

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Diagnostika finančního zdraví energetické společnosti
Diagnostics of the Financial Health of an Energy Company

Student :	Bc. Kateřina Reiská
Vedoucí diplomové práce :	Ing. Jiří Franek

Ostrava 2015

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra podnikohospodářská

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Kateřina Reiská**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **6208T020 Ekonomika podniku**
Téma: **Diagnostika finančního zdraví energetické společnosti**
Diagnostics of the Financial Health of an Energy Company

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Základní principy a metody hodnocení finančního zdraví podniku
3. Charakteristika společnosti ČEZ Distribuční služby, s.r.o.
4. Provedení diagnostiky finančního zdraví
5. Vyhodnocení výsledků a navrhaných řešení
6. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.

HEALY, Paul M. and Krishna G. PALEPU. *Business analysis & valuation: using financial statements*. 4th ed. Ohio: Thomson South – Western, 2008. 984 p. ISBN 978-0-324-30292-9.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C.H.Beck, 2010. 881 s. ISBN 978-80-7400-194-9.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Jiří Franek**

Datum zadání: 21.11.2014

Datum odevzdání: 25.04.2015




Ing. Josef Kašík, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

„Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou diplomovou práci včetně příloh vypracovala samostatně.“

V Ostravě dne 25. 4. 2015

Podpis: 

„Na tomto místě bych ráda poděkovala Ing.Jiřímu Frankovi za odborné vedení a poskytování cenných rad, které mi byly velkým přínosem při zpracování diplomové práce.“

Obsah

1 Úvod	- 1 -
2 Základní principy a metody hodnocení finančního zdraví podniku	- 2 -
2.1 Definice a úkol finanční analýzy	- 2 -
2.2 Uživatelé finanční analýzy	- 2 -
2.3 Externí a interní finanční analýza	- 3 -
2.4 Finanční analýza podle objektu zkoumání	- 3 -
2.5 Zdroje informací pro finanční analýzu	- 5 -
2.5.1 Rozvaha	- 5 -
2.5.2 Výkaz zisku a ztráty	- 6 -
2.5.3. Přehled o finančních tocích (Cash flow)	- 7 -
2.6. Metody finanční analýzy	- 7 -
2.6.1 Pyramidové soustavy ukazatelů	- 8 -
2.7 Bonitní a bankrotní modely	- 9 -
2.7.1 Bonitní modely	- 9 -
2.7.2 Bankrotní modely	- 14 -
2.8 Ukazatel přidané hodnoty EVA	- 20 -
2.10 Balanced Scorecard	- 23 -
3 Charakteristika společnosti ČEZ Distribuční služby, s.r.o.	- 26 -
3.1 Profil společnosti	- 26 -
3.2 Základní informace	- 27 -
3.4 Konsolidační celek Skupina ČEZ	- 29 -
3.5 Organizační struktura ČEZ Distribuční služby, s.r.o.	- 31 -
4 Provedení diagnostiky finančního zdraví	- 32 -
4.1 Du Pontův rozklad ROE	- 32 -
4.2 Bonitní a bankrotní modely	- 33 -
4.2.1 Altmanův model	- 34 -
4.2.2 Taflerův model	- 35 -

4.2.3 Modely manželů Neumaierových.....	- 37 -
4.2.7 EVA.....	- 49 -
5 Vyhodnocení výsledků a navrhovaných řešení	- 52 -
Seznam použité literatury.....	- 56 -
Seznam zkratek:	- 58 -

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Seznam příloh

Přílohy

1 Úvod

Finanční analýza je využívána v každodenním životě. Běžný spotřebitel hodnotí, zda má dostatek peněžních prostředků na nákup běžného či luxusního zboží. Vlastníky firem zajímá stabilita finančních toků, zhodnocení investovaných prostředků, nebo kolik času potřebují na prodej svých zásob. Investoři na burze sledují výnosnost akcie. Pro každou tuto skupinu uživatelů je finanční analýza prospěšná. Je zdrojem informací pro správné rozhodování, plánování organizování a hodnocení finančního zdraví. Vyzvedává silné stránky a upozorňuje na slabiny, pro které navrhuje možnosti zlepšení a zabezpečení pro případ budoucího ohrožení. Pro správná rozhodnutí však potřebuje pravdivé, úplné a správné informace, aby mohla na té nejvyšší úrovni splnit svůj účel. V dnešní době, kdy ovládá trh finanční krize, se finanční analýza dostává do popředí. Vyvíjí se tlak na manažery, aby se postarali o finanční stabilitu společnosti. A to zaměřením na výkonnost společnosti, strategická rozhodnutí, neustálé zlepšování odhalování potenciálu firmy. Technický pokrok jde kupředu a proto i finanční analýza se pojí s novými nástroji k hodnocení výkonnosti podniku. Jsou jimi bonitní a bankrotní modely či souhrnné ukazatele. Díky nim je zlepšena provázanost finančních ukazatelů a lépe lze odhalit příčiny dílčích jednotlivých ukazatelů, které působí na hlavní vrcholový ukazatel. V diplomové práci je na finanční analýzu nahlíženo jako na nástroj zvyšování výkonnosti a proto je součástí i zhodnocení v jednotlivých letech pomocí ukazatele ekonomické přidané hodnoty EVA. Dosud užívané finanční ukazatele nezohledňují v dostatečné míře časovou hodnotu peněz a riziko. A právě ukazatel EVA toto splňuje.

Cílem diplomové práce je diagnostikovat finanční zdraví společnosti ČEZ Distribuční služby s.r.o. v letech 2008 – 2012, průběh následné fúze v roce 2013 a současný stav po dokončení fúze společnosti v roce 2014. Teoretická část je součástí druhé kapitoly a zachycuje jednotlivé pojmy včetně metod využívaných finanční analýzou. Popisuje, kdo jsou jejími uživateli, z jakých zdrojů informace čerpá a jaké metody a vzorce pro zjištění jednotlivých ukazatelů využívá. Třetí a čtvrtá kapitola se již zabývá se charakteristikou společnosti a je v ní zahrnuta finanční analýza společnosti. Pro posouzení finanční situace je zde využíván pyramidový rozklad ROE, bonitní a bankrotní modely, které čerpají ukazatele z poměrové analýzy a ukazatel přidané hodnoty EVA a metoda BSC. Shrnutí výsledků a navrhovaná řešení jsou obsahem kapitoly pět. Jsou zde popsány výstupy z finanční analýzy a návrhy zlepšení. Šestá kapitola je závěrečnou částí, která shrnuje výsledky diplomové práce.

2 Základní principy a metody hodnocení finančního zdraví podniku

Tato kapitola se zabývá teoretickou stránkou, vysvětluje problematiku finanční diagnostiky pro pochopení a lepší využití znalostí v praktické části.

2.1 Definice a úkol finanční analýzy

Růčková (2005, s. 25) tvrdí, že „*Finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, které jsou obsaženy především v účetních výkazech, jejich položek, agregovaných dat a rozbor vztahů vývojových tendencí. Finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení firemní minulosti a předvídání budoucích finančních podmínek.*“

Úkolem finanční analýzy je posoudit finanční zdraví podniku v několika krocích:

- 1) posoudit situaci na základě vybraných ukazatelů;
- 2) rozbor, jehož cílem je posouzení orientačních poznatků z kroku 1;
- 3) analýza negativních jevů;
- 4) návrh opatření a zhodnocení rizik (Růčková, 2005).

Umožňuje získat představu o finančním zdraví podniku. Spadá do kompetencí finančního manažera a vrcholového vedení podniku. Provádí se před investičním či finančním rozhodováním podniku. Na základě přezkoumání minulosti a budoucnosti přináší informace o výkonnosti podniku a potenciálních rizicích vyplývajících z jeho fungování (Vochozka, 2011).

2.2 Uživatelé finanční analýzy

Manažeři – využívají informace z finančního účetnictví pro operativní a dlouhodobé řízení podniku. Tyto informace jim poskytnou zpětnou vazbu mezi řídicím rozhodnutím a jeho praktickým důsledkem (Roubíčková, Růčková, 2012).

Investoři – jsou to akcionáři či společníci, kteří investují svůj kapitál do společnosti za účelem jeho zhodnocení. Očekávají něco navíc v podobě dividend či podílu na zisku a proto mají prioritní zájem o informace získané z finanční analýzy.

Obchodní partneři – jejich zájem se zaměřuje na schopnost podniků hradit své závazky. Jde jim o krátkodobou prosperitu, solventnost a likviditu.

Banky – využívají informace z finanční analýzy při poskytování úvěrů.

Zaměstnanci – projevují zájem o prosperitu a finanční stabilitu firmy.

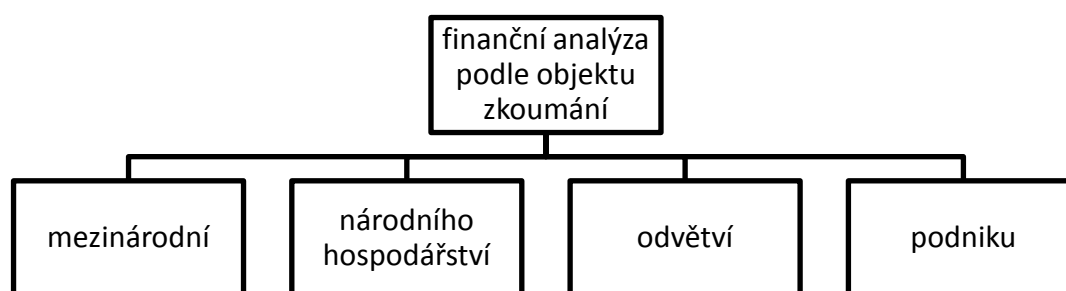
Konkurence –Roubíčková, Růčková(2012, s. 79) tvrdí, že „*Konkurence monitoruje u svých rivalů úroveň výzkumu a vývoje, intenzitu propagace a cenovou politiku, odvětvovou a zeměpisnou diverzifikaci, investiční aktivitu a úspěšnost akcií na burze.*“

2.3 Externí a interní finanční analýza

Z hlediska odlišnosti informačních zdrojů rozlišujeme dvě skupiny finanční analýzy:**Externí analýza** – vychází z informací získaných z vnějšího prostředí např. mezinárodní analýzy, analýzy národního hospodářství, burzovní informace, účetní informace (Růčková,2008).**Interní analýza** – vychází z údajů informačního systému podniku (finančního účetnictví, manažerského účetnictví, vnitropodnikového, z podnikových kalkulací, plánu, statistiky).Analyzuje hospodaření podniku (Mrkvička,Kolář,2006).

2.4 Finanční analýza podle objektu zkoumání

Obr.č.2.1*Finanční analýza podle objektu zkoumání*



Zdroj: Růčková (2008, s. 13)

Mezinárodní analýza - je důležitá pro odhad vývoje firem, založených na mezinárodních vztazích. Analýzy jsou zpracovány specializovanými institucemi pro hodnocení ratingu jednotlivých ekonomik či firem. Hodnotí se zde země, města, větší firmy

a finanční instituce (viz Obr. 2.1). Na webových stránkách Ministerstva financí můžeme sledovat ratingové hodnocení České Republiky(Růčková,2008).

Analýza národního hospodářství – Růčková (2008, s. 14) tvrdí, „Že analýza národního hospodářství je prováděna specializovanými institucemi nebo organizačními složkami společnosti. Je zdrojem externích informací, které prezentují vnější prostředí firmy. Uživatelé obvykle tyto analýzy přebírají a používají je při analýzách svých společností. K národohospodářským datům patří data popisující celkovou hospodářskou situaci – tedy míra ekonomického růstu, míra inflace, míra nezaměstnanosti, úroková míra. Jde také o analýzu vývoje cen a úrokových měr, vývoje devizových kurzů. Tyto a další faktory přímým i nepřímým způsobem ovlivňují chování jednotlivých firem, a proto je důležité, aby také vstupovaly do rozhodování o podnikatelských záměrech firmy. Navíc analýza minulého vývoje a současného stavu může pomoci vyvozovat prognózy z hlediska budoucího vývoje, tedy jak bude makroprostředí motivovat a orientovat rozhodování občanů a firem.“

Analýza odvětví – se zabývá skupinou subjektů, které jsou si podobné. Podobnost vychází z užití technologických postupů či hlediska poskytovaných služeb. Členění odvětví hraje velkou roli z důvodu vykazování rozdílných hodnot citlivosti na konjunkturální vývoj. Analyzujeme zde odbytové možnosti, stav nasycenosti domácího a zahraničního trhu, importní náročnost, investiční náročnost, citlivost na technologické změny, koncentraci kapitálu uvnitř odvětví (Růčková, 2008).

Analýza podniků a společností –Růčková (2008, s. 16) tvrdí, že „Tato analýza se provádí s ohledem na otázky, které pomocí ní mají být zodpovězeny. Je však nutno přihlédnout k postavení společnosti v rámci příslušného odvětví a národního hospodářství. V rámci jedné společnosti lze provádět pouze časová srovnání, přičemž je nutné sledovat, nedošlo-li u daného subjektu k zásadním změnám, které by mohly toto časové srovnání ovlivnit. Analýza společnosti se soustřeďuje na stav společnosti a na její předpokládaný vývoj, přičemž se provádí jak analýza kvalitativní, která však nevychází z finančních informací firmy (image společnosti, kvalita managementu a úroveň řízení, struktura vlastnictví, likvidita akcií na kapitálovém trhu, ekologie), tak analýza kvantitativní (vychází z účetních výkazů dané společnosti).“

2.5 Zdroje informací pro finanční analýzu

Účetní výkazy – poskytují informace uživatelům finanční analýzy a můžeme je rozdělit do dvou základních částí. Finanční výkazy a účetní výkazy vnitropodnikové. Finanční výkazy poskytují informace externím uživatelům. Poskytují nám přehled o stavu a struktuře majetku, zdrojích krytí, tvorbě a užití výsledku hospodaření a také o peněžních tocích. Jsou základem všech informací pro firemní finanční analýzu a to i vzhledem ke skutečnosti, že jde o veřejně dostupné informace, které je firma povinná zveřejňovat nejméně jedenkrát ročně. (Růčková, 2008).

Abychom mohli zpracovat úspěšně finanční analýzu, jsou pro nás důležité tyto finanční výkazy:

- rozvaha,
- výkaz zisku a ztráty,
- výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků (výkaz cash flow).

2.5.1 Rozvaha

Rozvaha je písemný přehled o majetku podniku a zdrojích financování k určitému datu. Obecně má tvar písmene T. Na levé straně se nachází majetek (aktiva) a její pravou stranu zastupují zdroje financování (pasiva). Další formou je vertikální forma rozvahy, kde jednotlivé položky jsou uspořádány do sloupce, nejdříve aktiva, za nimi pasiva. Konstrukce rozvahy by měla přehledně ukazovat strukturu majetku (co podnik vlastní) a z jakých zdrojů byl majetek pořízen, tj. strukturu kapitálu, jeho finanční situaci, stupeň zadlužení a likviditu. Při vzniku podniku se sestavuje počáteční rozvaha, která zachycuje hospodářské položky jako je nákup materiálu, či prodej výrobků a které pak způsobí změny v položkách rozvahy. Na konci účetního období se sestavuje konečná rozvaha. Ta pak spolu s výkazem zisku a ztrát a přílohou tvoří roční účetní závěrku. V rozvaze platí zásada rovnosti, kdy $Aktiva = Pasiva$ (Synek, 2007).

Aktiva

- Pohledávky za upsaný základní kapitál - tímto termínem označujeme upsaný, ale zatím ještě nesplacený stav akcií.

- Dlouhodobý majetek - tento majetek je dále rozdělen na dlouhodobý nehmotný majetek (např. software, licence, patenty), dlouhodobý hmotný majetek (např. budovy, stavby) a dlouhodobý finanční majetek (podílové cenné papíry).
- Oběžná aktiva - k tomuto majetku náleží zásoby materiálu a zboží, pohledávky, krátkodobý finanční majetek.
- Ostatní aktiva - náklady příštích období, příjmy příštích období (Dluhošová, 2010).

Pasiva

- Vlastní kapitál - je závislý na právní formě podnikání organizace či podniku.
- Kapitálové fondy- netvoří se ze zisku, ale z externích zdrojů.
- Fondy ze zisku - tyto fondy jsou dle zákonného ustanovení tvořeny výhradně ze zisku.
- Výsledek hospodaření minulých let.
- Cizí zdroje - rezervy, zákonné rezervy podniku, závazky podniku.
- Ostatní pasiva (Dluhošová, 2010).

2.5.2 Výkaz zisku a ztráty

Úkolem výkazu zisku a ztráty je informovat o výsledku či úspěšnosti práce podniku, kterou dosáhl svou podnikatelskou činností. Ve výkazu jsou zachyceny vztahy mezi výnosy podniku za určité období a náklady spojenými s jejich vytvořením. Kislingerová (2010, s. 66) tvrdí, že „Náklady představují peněžní částky, které podnik v daném účetním období účelně vynaložil na získání výnosů, i když k jejich skutečnému zaplacení nemuselo ve stejném období dojít. Za výnosy se považují peněžní částky, které podnik získal z veškerých svých činností za dané účetní období bez ohledu na to, zda v tomto období došlo k jejich inkasu. Z výše uvedených definic vyplývá důležitý závěr, že nákladové ani výnosové položky se neopírají o skutečné hotovostní toky – příjmy a výdaje, a proto ani výsledný čistý zisk neodráží čistou skutečnou hotovost získanou hospodařením podniku. Výkaz zisku a ztráty má v České republice stupňovité uspořádání, je rozlišována část provozní, mimořádná a finanční.“

2.5.3. Přehled o finančních tocích (Cash flow)

Účelem cash flow je informovat o peněžních tocích z provozní, finanční a mimořádné činnosti. Uživatelé z přehledu hodnotí váhu jednotlivých činností na celkovou finanční situaci v podniku, vzájemné vztahy a vazby činností. Ke zjištění peněžních toků se využívá metoda přímá a nepřímá. Přímá metoda je založena na vykazování příjmů a výdajů a nepřímá metoda hospodářský výsledek upravuje o náklady a výnosy, které nejsou peněžními příjmy či výdaji.

2.6. Metody finanční analýzy

Podle dat a účelu, ke kterému finanční analýza slouží rozlišuje:

- **Analýza absolutních dat**
 - analýza trendů (horizontální analýza),
 - procentní rozbor (vertikální analýza).
- **Analýza rozdílových ukazatelů**
- **Analýza poměrových ukazatelů**
 - rentability,
 - aktivity,
 - zadluženosti a finanční struktury,
 - likvidity,
 - kapitálového trhu,
 - provozní činnosti,
 - cash flow.
- **Analýza soustav ukazatelů**
 - pyramidové rozklady,
 - komparativně analytické metody,
 - matematicky statistické metody,
 - kombinace metod.
- **Bonitní a Bankrotní modely**(Sedláček, 2007).

Diplomová práce se zaměřuje na finanční analýzu prostřednictvím analýzy soustav ukazatelů a bonitních a bankrotních modelů.

2.6.1 Pyramidové soustavy ukazatelů

Ukazatelé pyramidové soustavy hodnotí stav a vývoj podniku jediným číslem, respektive měří pouze jediný rys velmi složitého procesu. Proces se vyznačuje složitými, provázanými, vzájemnými vztahy. Jakákoliv změna se odrazí v celém procesu. Charakteristickým rysem pyramidové soustavy ukazatelů je rozložení vrcholového ukazatele na několik dílčích ukazatelů pomocí multiplikativních (násobení nebo dělení) nebo aditivních (sčítání nebo odčítání) vazeb. Je vhodná pro posouzení minulé, současné i budoucí výkonnosti podniku. Jedním z nejznámějších reprezentantů pyramidové soustavy je rozklad ukazatele ROE, vyvinutý a poprvé využitý v nadnárodní chemické společnosti Du Pont de Nemours. **Du Pont** – rozkládá rentabilitu vlastního kapitálu. Levá strana odvozuje ziskovou marži. Získáme ji jako podíl čistého zisku a celkových tržeb. Rozdílem celkových nákladů a výnosů získáme zisk. Pokud je zisková marže nízká nebo má tendenci klesat, je třeba posoudit jednotlivé druhy nákladů. Náklady jsou členěny podle potřeb uživatele finanční analýzy. Schéma uvedené níže rozlišuje nákladové úroky, odpisy, daň z příjmu a ostatní náklady. Pravá strana se zabývá rozvahovými položkami, vyčísluje a sčítá jednotlivé druhy aktiv a v poslední řadě ukazuje obrát celkových aktiv. Při vynásobení ziskové marže obrátem celkových aktiv dostaneme výnosnost aktiv ROA. Tuto část DuPontova schématu označujeme, jako Du Pontova rovnice (Sedláček, 2007).

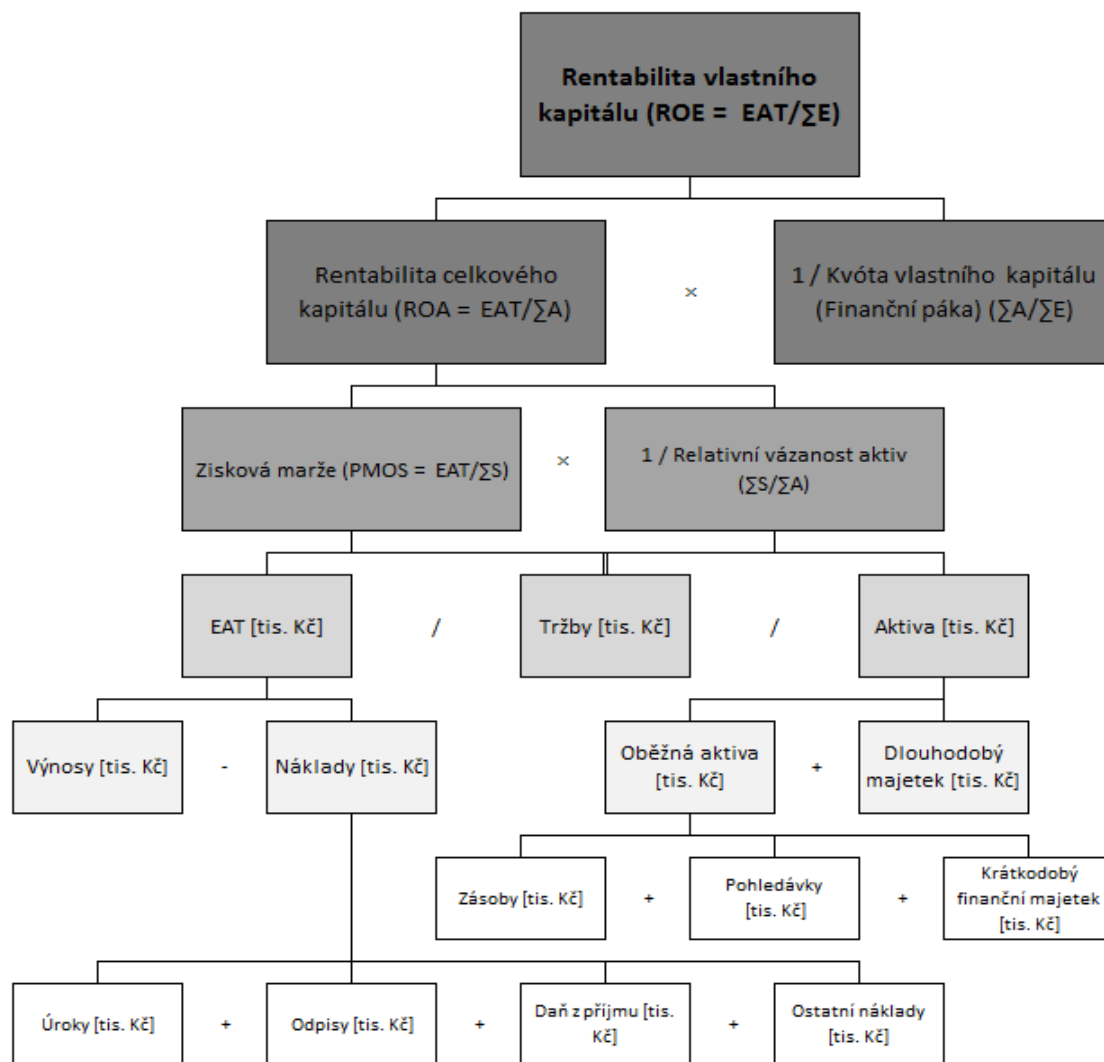
$$\text{ROA} = \text{zisková marže} \times \text{obrat celkových aktiv} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.1)$$

$$\text{ROA} = \frac{EAT}{A} = \frac{EAT}{T} \times \frac{T}{A} \quad (2.2)$$

Dle Kislingerové a Hnilici (2005, s. 56) zní vzorec pro rozšířenou verzi ROE:

$$\text{ROE} = \text{daňové břemeno} \times \text{rentabilita aktiv} \times \text{složená finanční páka} \quad (2.3)$$

Obr. č. 2.2 Du Pont diagram



Zdroj: Neumaier, Neumairová(2002, s. 82)

2.7 Bonitní a bankrotní modely

Díky bonitním a bankrotním modelům lze rychle odhadnout, jak si na tom podnik stojí. Tyto ukazatele doplňují finanční analýzu, umožňují posoudit výkonnost, perspektivnost podniku a také slouží k rychlé orientaci o finančním zdraví podniku.

2.7.1 Bonitní modely

Bonitní modely se snaží zachytit pomocí bodového hodnocení bonitu hodnoceného podniku. Jejich podstata vychází ze schopnosti dostát včas svým závazkům a zajistit důvěryhodnost společnosti. Bonita bývá vyjádřena Ratingem, který umožní zařadit firmu do hodnotící škály a prostřednictvím ní stanovit riziko hrozící investorům a věřitelům. (Marinič, 2008). Mezi nejpoužívanější bonitní modely patří:

- Kralickův Quick Test,
- Index Bonity,
- Tamariho model a jiné.

2.7.1.1 Kralickův Quick Test

Dle Kralicka a Spala (1993, s. 64-66) se skládá model ze 4 rovnic, které hodnotí situaci ve společnosti. První dvě vyhodnocují finanční stabilitu společnosti, druhé dvě hodnotí výnosnost společnosti.

$$1. \quad \text{rovnice } \mathbf{R1} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktivacekém}} \quad (2.4)$$

$$2. \quad \text{rovnice } \mathbf{R2} = \frac{(\text{Cizí zdroje} - \text{peníze} - \text{účty u banky})}{\text{Provozní cash flow}} \quad (2.5)$$

$$3. \quad \text{rovnice } \mathbf{R3} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktivacekém}} \quad (2.6)$$

$$4. \quad \text{rovnice } \mathbf{R4} = \frac{\text{Provozní cash flow}}{\text{výkony}} \quad (2.7)$$

Výsledky jsou hodnoceny podle následující tabulky:

Tab.č.2.1. Hodnocení výsledků

	1 bod	2 body	3 body	4 body	5 bodů
R1	>30%	>20%	>10%	>0%	negativní
R2	<3 roky	<5 let	<12 let	>12 let	>30 let
R3	>15%	>12%	>8%	>0%	negativní
R4	>10%	>12%	>8%	>0%	negativní

Zdroj: Sedláček (2007, s. 56)

Hodnocení probíhá ve třech krocích. Nejprve je zhodnocena finanční stabilita jako součet bodové hodnoty R1 a R2 dělená dvěma, dále je zhodnocena výnosová situace pomocí součtu R3 a R4 dělená dvěma a v poslední řadě je situace hodnocena jako celek prostřednictvím hodnoty finanční stability a výnosové situace dělený dvěma. (Růčková, 2008)

2.7.1.2 Index bonity

Index bonity se slouží k hodnocení úvěruhodnosti společnosti, využívá se v německy mluvících zemích a pracuje s 6 ukazateli:

X_1 = cash flow/cizí zdroje,

X_2 = celková aktiva/cizí zdroje,

X_3 = zisk před zdaněním /celková aktiva,

X_4 = zisk před zdaněním /celkové výkony,

X_5 = zásoby/celkové výkony,

X_6 = celkové výkony/celková aktiva,

Jednotlivé ukazatele následně dosadíme do rovnice, která je dle Sedláčka (2007, s.109) vyjádřena takto:

$$Bi = 1,5x_{i1} + 0,08x_{i2} + 10 x_{i3} + 5 x_{i4} + 0,3x_{i5} + 0,1 x_{i6} \quad (2.8)$$

Čím větší je hodnota indexu bonity, tím je finančně – ekonomická situace podniku lepší. Výsledky hodnotíme pomocí uvedené stupnice viz Obr. 2.3:

Obr.č.2.3 Hodnotící stupnice ukazatele bonity

	extrémně špatná	velmi špatná	špatná	určité problémy	dobrá	velmi dobrá	extrémně dobrá
	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3

Zdroj:SEDLÁČEK (2001, s. 284)

2.7.1.3 Tamariho model

navrhnul bankovní úředník M. Tamari, který z vlastní zkušenosti vytvořil 6 měřítek pro předvídání finanční situace. Podle něj hlavní roli pro prosperitu firmy tvoří finanční samostatnost **a**, vázanost vlastního kapitálu **b**, na další úroveň postavil ukazatele likvidity **c** a ukazatele s nejmenším bodovým hodnocením **d-f**. Výsledkem je rizikový index jehož body jsou ohodnoceny v intervalu od 0 do 100 bodů. Šedesáti bodů a více znamená prosperující podnik, 39-51 bodů vyjadřuje uspokojivou úroveň a méně než 30 bodů znamená ohrožení bankrotu. V následující Tab. 2.2 je znázorněno bodové ohodnocení.

Tab.č. 2.2 Tamariho bodové hodnocení

Ukazatel	Charakteristika ukazatele	Hraniční hodnoty	Body
A	$\frac{\text{Vlastní kapitál vč. rezerv}}{\text{Cizí kapitál}}$	$A > 0,5$	25
		$0,41 < A \leq 0,5$	18
		$0,31 < A \leq 0,4$	15
		$0,21 < A \leq 0,3$	10
		$0,11 < A \leq 0,2$	5
		$A \leq 0,1$	0
B	$b_2 = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál vč. rezerv}}$	každoročně $b_1 > 0$, b_2 roste	25
		každoročně $b_1 > 0$, b_2 kolísá	20
		každoročně $b_1 > 0$, b_2 klesá	15
		$b_1 < 0$ kromě 1. roku	10
		$b_1 < 0$ ve 2. roce, ale ne v posledním roce	5
		$b_1 < 0$ ve více než 3 letech nebo poslední 2 roky	0
C	$\frac{\text{Hotovost + likvidní aktiva}}{\text{Krátkodobý cizí kapitál}}$	$C > 2$	20
		$1,5 < C \leq 2$	15
		$1,1 < C \leq 1,5$	10
		$0,9 < C \leq 1,1$	5
		$C \leq 0,9$	0
D	$\frac{\text{Tržby + změna stavu pol. a hot. výr.}}{\text{Stav zásob}}$	$D \geq HK$	10
		$Me \leq D < HK$	6
		$DK \leq D < Me$	3
		$D < DK$	0
E	$\frac{\text{Tržby}}{\text{Pohledávky + směnky}}$	$E \geq HK$	10
		$Me \leq E < HK$	6
		$DK \leq E < Me$	3
		$E < DK$	0
F	$\frac{\text{Vlastní náklady produkce}}{\text{Ø oběžné prostř. – kr. cizí kap.}}$	$F \geq HK$	10
		$DK \leq F < HK$	5
		$F < DK$	0
celkem			100

Zdroj: ŠULÁK, VACÍK (2005, s. 64)

2.7.2 Bankrotní modely

Bankrotní modely vypovídají o schopnosti dostát svým závazkům. Věřitele informují o možném potencionálním ohrožení. K bankrotu společnosti může dojít z řady důvodů. Nejčastějšími z nich bývá platební neschopnost, předlužení, či převzetí. Mezi nejběžnější modely se řadí:

- Altmanův model (Z – skóre),
- Indexy IN,
- Beermanova diskriminační funkce,
- Taflerův bankrotní model,
- a jiné.

2.7.2.1 Altmanův model

Altmanův model je oblíbený pro svou jednoduchost. Je dán součtem hodnot pěti běžných poměrových ukazatelů, kterým je přiřazena různá váha. Největší z nich má pak rentabilita vlastního kapitálu. K předpovědi podnikatelského rizika využívá přímé statistické metody pro rozřídění pozorovaných subjektů do dvou nebo více definovaných skupin podle příslušných charakteristik. Podle této metody se zjistí váha poměrových ukazatelů, které jsou zahrnuty do modelu. Altmanův model pro společnost patřící do skupiny firem veřejně obchodovatelných na burze je vyjádřen dle Scholleové (2012, s. 190) pomocí rovnice:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1 X_5 \quad (2.8)$$

kde

X_1	podíl pracovního kapitálu k celkovým aktivům,
X_2	zisk po zdanění /celková aktiva,
X_3	EBIT/aktiva celkem,
X_4	vlastní kapitál /cizí kapitál,
X_5	celkové tržby/aktiva celkem,

Není-li společnost veřejně obchodovatelná na burze je vyjádřen dle Scholleeové (2012, s. 190) rovnicí:

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,42 X_4 + 0,998 X_5 \quad (2.9)$$

Finální výsledek hodnotíme podle oblasti, kam spadá:

- Hodnota **>2.99** - finanční situace je uspokojivá,
- [**1.81-2.98**] – šedá zóna,
- **< 1.81** – bankrot (Růčková, 2008).

2.7.2.2 Tafflerův model

Tafflerův model je modelem rizika bankrotu společnosti. Existuje v základní verzi a modifikované. Finální hodnoty se hodnotí dle Růčkové (2007, s. 75) podle příslušné verze:

1. Základní tvar

$$ZT(z) = 0,53 \cdot EBT/KD + 0,13 \cdot OA/CZ + 0,18 \cdot KD/CA + 0,16 \cdot (FM - KD)/PN \quad (2.10)$$

kde

EBT - zisk před zdaněním,

KD - krátkodobé dluhy (krátkodobé závazky + běžné bankovní úvěry + krátkodobé finanční výpomoci),

OA - oběžná aktiva,

CZ - cizí zdroje,

CA - celková aktiva,

FM - finanční majetek,

PN - provozní náklady.

- **Výsledek > 0** – velká pravděpodobnost bankrotu,

- **Výsledek < 0** – malá pravděpodobnost bankrotu.

2.Modifikovaná verze

$$ZT(z) = 0,53 \cdot EBT/KD + 0,13 \cdot OA/CZ + 0,18 \cdot KD/CA + 0,16 \cdot T/CA \quad (2.11)$$

Dle Sedláčka (2007, s. 113) se hodnotí výsledky podle:

- $T < 0.2$ – velká pravděpodobnost bankrotu,
- $T > 0.3$ - malá pravděpodobnost bankrotu.

2.7.2.3 Indexy IN

Zakladateli těchto indexů jsou manželé Inka a Ivan Neumaierovi, kteří sestavili čtyři indexy pro posouzení finanční výkonnosti a důvěryhodnosti společnosti.

IN95

Cílem tohoto indexu je zkonstruovat jedinou agregovanou hodnotu odrážející celkovou bonitu (míru kvality) podniku. Vznikl na základě výsledku analýzy 24 empiricko-induktivních ukazatelových systémů za pomoci ratingu a zkušenosti finanční analýzy. Je označován jako index věřitelské důvěryhodnosti. Tento index zahrnuje poměrové ukazatele z oblasti aktivity, výnosnosti, zadluženosti, a likvidity. Dle Mariniče (2008, s.93) se vypočítá pomocí rovnice:

$$IN95 = 0,22 \times \frac{A}{CZ} + 0,11 \times \frac{EBIT}{U} + 8,33 \times \frac{EBIT}{A} + 0,52 \times \frac{V}{A} + 0,10 \times \frac{OA}{KZ+KBV} - 16,80 \times \frac{ZPL}{V} \quad (2.12)$$

U.....nákladové úroky

ZPL...závazky po lhůtě splatnosti

- Zhodnocení $IN\ 95 > 2$ – uspokojivá finanční situace,
- $1 < IN < 2$ – šedá zóna,
- $IN < 1$ – vážné finanční problémy (Sedláček, 2007).

IN99

Další index představuje pohled vlastníka. Upravuje váhy použité v indexu IN95. Je založen na schopnosti generovat ekonomický zisk pro vlastníky. Vzorec pro výpočet indexu dle Sedláčka (2007, s.111) zní:

$$IN99 = -0,017 \frac{A}{CZ} + 4,573 \frac{EBIT}{A} + 0,481 \frac{VYN}{A} + 0,015 \frac{OA}{KZ+KBÚ} \quad (2.13)$$

- $\frac{A}{CZ}$ aktiva / cizí zdroje – finanční páka,
- $\frac{EBIT}{A}$ zisk před zdaněním / aktiva - úrokové krytí,
- $\frac{VYN}{A}$ výnosy / aktiva - obrat aktiv,
- $\frac{OA}{KZ+KBÚ}$ oběžná aktiva/krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry

Výsledná hodnota indexu:

Sedláček (2007, s. 112) tvrdí, že

- „Je-li $IN99 > 2,07$ podnik dosahuje kladné hodnoty zisku;
- Je-li $1,42 \leq IN99 \leq 2,07$ není situace jednoznačná, ale podnik spíše tvoří hodnotu;
- Je-li $1,089 \leq IN99 < 1,42$ šedá zóna, podnik má přednosti, ale i výraznější problémy;
- Je-li $0,684 \leq IN99 < 1,089$ podnik spíše netvoří hodnotu;
- Je-li $IN99 < 0,684$ podnik dosahuje záporné hodnoty ekonomického zisku (ničí hodnotu)“.

IN01

Index IN01 vznikl spojením výsledků indexu IN95 a indexu IN99. Dle Sedláčka (2007, s.112) je vzorec následující:

$$IN01 = 0,13 \frac{A}{CZ} + 0,04 \frac{EBIT}{Ú} + 3,92 \frac{EBIT}{A} + 0,21 \frac{VYN}{A} + 0,09 \frac{OA}{KZ+KBÚ} \quad (2.14)$$

Index využívá pěti ukazatelů:

- $\frac{A}{CZ}$ aktiva / cizí zdroje – finanční páka,
- $\frac{EBIT}{A}$ zisk před zdaněním / aktiva - úrokové krytí,
- $\frac{VYN}{A}$ výnosy / aktiva - obrat aktiv,
- $\frac{OA}{KZ+KBÚ}$ oběžná aktiva/krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry

Výsledná hodnota ukazatele dle Sedláčka (2007, s. 112) je hodnocena:

- $IN > 1,77$ podnik tvoří ekonomický zisk,
- $0,75 < IN \leq 1,77$ šedá zóna,
- $IN \leq 0,75$ podnik spěje k bankrotu.

Index důvěryhodnosti IN 05

Tento index je aktualizací indexu IN 01 podle testů na datech průmyslových podniků z roku 2004. Dle Kubálkové (2009, s.190) je rovnice vyjádřena takto:

$$IN05 = 0,13 \frac{A}{CZ} + 0,04 \frac{EBIT}{Ú} + 3,97 \frac{EBIT}{A} + 0,21 \frac{VYN}{A} + 0,09 \frac{OA}{KZ+KBÚ} \quad (2.15)$$

Kde:

- CZ -cizí zdroje,
- EBIT - zisk před úroky a zdaněním,
- NÚ -nákladové úroky,
- V -výnosy,
- OA -oběžná aktiva,
- KZ -krátkodobé závazky,
- KBÚ -krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci.

Konečný výsledek vyjde v hodnotě, která udává, zda podniku v nejbližší době hrozí bankrot.

Šiman, Petera (2010, s. 151) tvrdí, že

- „*Index $IN05 < 0,9$ podnik spěje z 97 % k bankrotu a ze 76 % nebude tvořit hodnotu,*
- *$0,9 < \text{Index } IN05 < 1,6$ podnik se nachází v šedé zóně, 50 % spěje k bankrotu, 70 % bude tvořit hodnotu,*
- *Index $IN05 > 1,6$ podnik nespěje k bankrotu, pravděpodobnost až 92 % a 95 % vytvoří hodnotu“.*

2.7.2.4 Beermanova diskriminační funkce

Tato funkce slouží k hodnocení současné finanční situace a prognóze výrobních firem.

Mezi deset nejdůležitější Beermanových ukazatelů dle Sedláčka (2007, s. 113) patří tyto:

- $X_1 = \text{odpisy DHM} / (\text{počáteční stav DHM} + \text{přírůstek}),$
- $X_2 = \text{přírůstek DHM} / \text{odpisy DHM},$
- $X_3 = \text{zisk před zdaněním} / \text{tržby},$
- $X_4 = \text{závazky vůči bankám} / \text{celkové dluhy},$
- $X_5 = \text{zásoby} / \text{tržby},$
- $X_6 = \text{cash flow} / \text{celkové dluhy},$
- $X_7 = \text{celkové dluhy} / \text{aktiva},$
- $X_8 = \text{zisk před zdaněním} / \text{celková aktiva},$
- $X_9 = \text{tržby} / \text{celková aktiva},$
- $X_{10} = \text{zisk před zdaněním} / \text{celkové dluhy}.$

Tvar Beermanovy funkce je dle Sedláčka (2007, s. 113) následující:

$$\begin{aligned} \text{BDF} = & 0,217x_1 + (-0,063)x_2 + 0,012x_3 + 0,077x_4 + (-0,105)x_5 + (-0,813)x_6 + 0,165x_7 + 0,161x_8 \\ & + 0,268x_9 + 0,124x_{10} \end{aligned} \quad (2.16)$$

Výsledky jsou vyhodnoceny podle Beermanovy stupnice:

Obr. č. 2.4 Beermanova hodnotící stupnice

velmi dobře	dobře	průměrně	špatně
0,2	0,25	0,3	0,35

Zdroj: SEDLÁČEK (2007, s. 113)

2.8 Ukazatel přidané hodnoty EVA

Správné měření výkonnosti podniku z pohledu schopnosti vytvářet hodnotu pro akcionáře je základem pro hodnocení výkonnosti. Dosud užívané finanční ukazatele nezohledňují v dostatečné míře časovou hodnotu peněz a především riziko. Není postačující, že podnik dosahuje kladného hospodářského výsledku. Akcionář očekává, že riziko je v hospodářském výsledku zahrnuto. Z hlediska účetnictví je podnik prosperující, pokud rentabilita vlastního kapitálu je větší než nula. Z pohledu akcionáře dosahuje podnik úspěchu v případě, že rentabilita vlastního kapitálu je větší či rovna nákladům na vlastní kapitál.

Jedním z předních ukazatelů výnosnosti je ukazatel přidané hodnoty **EVA (Economic Value Added)**. Hlavní zásluhu na uvedení ukazatele z teoretické stránky do praktické mají ekonomové ze spojených států, kde v roce 1991 firma **Stern, Steward & Co** zpracovala a publikovala svůj koncept EVA, jako nástroj řízení a podklad pro ocenění podniku. Další využití najde ve finančním managementu, stimulačním systému a v měření výkonů. Ukazatel Eva je založen na myšlence ekonomického zisku nebo taky nadzisku, kterého je dosaženo za podmínky **účetní zisk > náklady příležitosti**. (Grünwald, Holečková 2004).

Výpočet ukazatele Eva je závislý na dostupnosti dat a způsobu stanovení nákladů kapitálu. Lze rozlišit dva základní koncepty výpočtu. Jeden je založen ve smyslu provozního zisku a druhý ve formě hodnotového rozpětí (value spread). Vzorec pro výpočet přidané hodnoty EVA je vyjádřen dle Dluhošové (2010, s. 20) takto:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{WACC} \times C \quad (2.18)$$

Kde:

- NOPAT - čistý provozní zisk po zdanění
- C - hodnota celkového firemního kapitálu
- WACC - průměrné vážené náklady kapitálu

Kladné hodnoty EVA je dosahováno, pokud NOPAT převyší požadavky na kapitál. Rozdíl pak představuje přidanou hodnotu k bohatství akcionářů za určité období. Záporná hodnota ukazatele EVA znamená pokles bohatství akcionářů z důvodu neschopnosti firmy dosáhnout minimální výnos požadovaný subjekty, které zajišťují kapitál pro její financování. Další verzi výpočtu ukazatele je prostřednictvím tzv. hodnotového rozpětí (value spread). Hodnotové rozpětí tzv. ekonomická rentabilita je vyjádřena rozdílem mezi dosaženou rentabilitou a náklady na kapitál. Vzorec dle Dluhošové (2010, s. 20) je uveden takto:

$$\text{EVA} = (\text{ROC} - \text{WACC}) \times C \quad (2.19)$$

- ROC - Výnosnost investovaného kapitálu.

Z výše uvedeného vztahu je patrné, že hodnota EVA je závislá na rozdílu ROC – WACC tzv. reziduálním výnosu. Další variantou ukazatele je vyjádření prostřednictvím ROE, který je zobrazen dle Dluhošové (2010, s. 20) takto:

$$\text{EVA} = (\text{ROE} - r_e) \times E \quad (2.20)$$

- ROE - výnosnost vlastního kapitálu.
- r_e - náklady vlastního kapitálu.
- E - vlastní kapitál

Vzorec vychází z výnosu vlastního kapitálu, který je významný pro vlastníka. Proto si přeje, aby rozdíl ROE a r_e byl co největší, či alespoň dosahoval kladné hodnoty. (Dluhošová, 2010).

Před samotným výpočtem ukazatele Eva je potřeba získané data z účetnictví upravit na data ekonomická, aby údaje přiblížily reálný pohled na ekonomickou situaci v podniku. Pozornost je potřeba zaměřit na úpravu položek čistých operativních aktiv a ve výsledku hospodaření na operativní zisk. Dosáhne se tak větší souměrnosti mezi rozvahou a výkazem zisku a ztráty. Pro získání NOA je potřeba vyloučit z rozvahy neoperativní aktiva např. finanční investice portfoliového charakteru, krátkodobý finanční majetek, vlastní akcie apod. V dalším kroku je potřeba připojit položky, které se nevyskytují v rozvaze, ale jsou potřebné pro vytváření produkce (operativní zisk). Závěrečným krokem je snížení aktiv o neúročený cizí kapitál. Patří zde krátkodobé závazky (závazky vůči dodavatelům, vůči zaměstnancům, vůči státu

apod., pasivní položky časového rozlišení, rezervy mající povahu skutečných závazků, dlouhodobé přijaté zálohy atd.).

Při výpočtu operativního hospodářského výsledku (NOPAT) musí být zajištěna souměrnost s NOA. Činnosti a jim odpovídající aktiva zařazená do NOA, musí mít výnosy a náklady s nimi spojené začleněny do výpočtu NOPAT. Výsledek hospodaření z běžné činnosti (provozní hospodářský) může sloužit jako základna pro výpočet NOPAT, kdy z běžného hospodářského výsledku jsou vyčleněny náklady a výnosy z mimořádné činnosti, zkreslující finanční výkonnost.

Výpočet průměrných vážených nákladů WACC

Pro výpočet EVA je využíváno průměrných vážených nákladů, které slouží pro určení minimální rentability vloženého kapitálu, ale také pro předpověď budoucích EVA při oceňování podniku. Je potřeba je ztotožnit s náklady příležitosti, odpovídající celkové výnosnosti, kterou investor očekává při investování do akcií a dluhopisů svázaných se stejným rizikem. Ukazatel EVA díky zahrnutí celkových alternativních nákladů kapitálu představuje odhad skutečného ekonomického zisku podniku za daný rok. Při výpočtu WACC mohou nastat dva problémy. První nastává při výpočtu vah pro WACC. Mělo by se vycházet z tržních hodnot jednotlivých složek kapitálu. Je třeba dosadit do vzorce tržní hodnotu vlastního kapitálu. Druhý problém spočívá v určení nákladů na vlastní kapitál. Využívá se model oceňování kapitálových aktiv používaný v anglosaských zemích s rozvinutými kapitálovými trhy. Pro výpočet průměrných vážených nákladů se využívá dle Grünwalda, Holečkové (2004, s. 58) vzorec:

$$\text{WACC} = r_d \times D/C \times (1-t) + r_e \times E/C \quad (2.21)$$

kde:

- r_d - náklady na cizí kapitál (úroková míra),
- D - cizí kapitál (Debt),
- E - vlastní kapitál,
- r_e - náklady na vlastní kapitál,
- C - kapitál celkem ($D+E$),
- T - sazba daně z příjmů právnických osob (tax) (Grünwald, Holečková 2004).

2.10 Balanced Scorecard

Podmínkou úspěšného řízení firmy je strategické rozhodování a systémový přístup. Aby firmy dosáhly svého poslání a stanovených cílů, používají manažerský systém, který jim zajistí odolávat konkurenci, správně využívat své zdroje a plnit svou strategii. Součástí by měl být i systém, který je schopen vyhodnotit výkonnost podniku ze všech perspektiv. Nejvhodnějším pomocníkem bývá nástroj Balanced Scorecard. Tento nástroj vznikl v 90. letech D.P. Nortonem a R.S. Kaplanem. Předpokladem pro vytvoření bylo zjištění, že samotné finanční ukazatele nepokrývají funkčnost firemních procesů. (Fotr, Vacík, Souček, Špaček, Hájek, 2012). Metodika BSC je užitečná pro tvorbu a implementaci strategie. Přispívá k propojení systému lidských zdrojů a systému řízení podniku. Je jazykem pro komunikaci vize a strategie podniku na všech úrovních řízení. Má-li být podniková strategie úspěšná, musí být pochopena a propojena s cíli ve všech úrovních podniku až po zaměstnance. (Bartoňková, 2010). Bartoňková (2010, s. 41) tvrdí, že *„Podstata BSC spočívá ve využívání indikátorů výkonnosti (především finančních), v přirozeném propojení strategických a operativních cílů, což zajišťuje kontinuitu a v rovnováze mezi měřítky externí výkonnosti (pro majitele a zákazníky) a vnitřními měřítky kritických procesů, inovací, učením a růstem.“* Sleduje výkonnost ze čtyř perspektiv:

- finanční,
- zákaznické,
- interních podnikových procesů,
- učení se a růstu.

Finanční perspektiva začíná sledováním dlouhodobých finančních cílů, propojených s ostatními perspektivami, aby bylo dosaženo dlouhodobé ekonomické výkonnosti. Není vhodné, aby podnik používal stejné ukazatele pro všechny své organizační jednotky. Cíle se liší fází životního cyklu, ve které se zrovna nachází. Mezi nejčastější ukazatele finanční perspektivy patří:

- celková aktiva,
- obrát z nových produktů,
- zisk na zákazníka,
- výnosnost kapitálu,

- krycí příspěvek a jiné. (Vodák, Kucharčíková, 2011).

Zákaznická perspektiva podává informace o cílových zákaznících a segmentech trhu. Pro tuto perspektivu je důležité stanovit výstupní ukazatele. Jako je například podíl na trhu, spokojenost zákazníků, ziskovost. Podnik musí být schopen rozeznat, co opravdu zákazník požaduje a očekává a podle toho volit svou konkurenční výhodu. Jde i o rozeznání zákaznických segmentů, v kterých se podnikat, konkurovat a dosahovat obrátu. Z ukazatelů zákaznické perspektivy jsou vhodnými:

- počet nových, ztracených zákazníků,
- roční prodej,
- průměrný čas věnovaný zákazníkovi,
- počet uzavřených obchodů,
- náklady na zákazníka,
- index spokojenosti zákazníka,
- servisní náklady na zákazníka a jiné. (Vodák, Kucharčíková, 2011).

Perspektiva interních procesů vkládá strategii do provozních cílů podniku. Hodnotí vynaložený čas, náklady a kvalitu vnitropodnikových procesů. Mezi vnitropodnikové procesy zde patří inovační proces, provozní proces a předprodejní proces. V inovačním procesu se podnik zabývá možnostmi zlepšení užitečnosti výrobků, novými příležitostmi a požadavky zákazníků, na základě kterých jsou výrobky vyvíjeny. V provozním procesu se zaměřuje podnik na délku trvání a spolehlivost (průběžnou dobu produkce), kvalitu, ekonomickou, ekologickou zátěž. Předprodejní proces se vypořádává s inkasem za prodané výrobky, poskytnutím rychlého, dostupného servisu. (Sedláček, 2007).

Perspektiva učení se a růstu je předpokladem pro dlouhodobý růst podniku. V této fázi se podnik rozhoduje, co může udělat pro zkvalitnění svého know-how dále činnostmi pro zvýšení potenciálu svých zaměstnanců, kteří přispívají dovednostmi a zkušenostmi k naplnění podnikových cílů. Nezbytnými otázkami je i jak nadále zvyšovat efektivnost a produktivitu procesů. Hlavní roli zde hrají znalosti, zkušenosti a dovednosti, které ztrácejí postupně na hodnotě. Proto je potřeba se rozhodnout, které dovednosti má podnik pěstovat pro další rozvoj své základny. K tomu je zapotřebí systém neustálého zaškolování zaměstnanců a využívání vzdělávacích programů. Podnik se pak musí rozhodnout, jak zvýší své know-how v oblastech, ve kterých se rozhodl konkurovat. Za ukazatele perspektivy učení se a růstu se řadí:

- index motivace,
- index spokojenosti a vedení lidí,
- výdaje na výzkum a vývoj,
- kvalita týmové práce,
- přidaná hodnota vlastní práce,
- čas strávený vzděláním,
- počet žádostí o zaměstnání za rok,
- počet certifikátů získaných v jednotlivých činnostech,
- a jiné. (Vodák, Kucharčíková, 2011).

Obr. č.2.5 Perspektivy konceptu BSC



Zdroj:PAVELKOVÁ, KNAPKOVÁ (2005, s. 183)

3 Charakteristika společnosti ČEZ Distribuční služby, s.r.o.

3.1 Profil společnosti

V roce 2005 založila ČEZ, a.s. dceřinou společností zajišťující komplexní služby v oblasti provozování, odstraňování poruch, údržby a oprav distribuční soustavy pod názvem ČEZ Distribuční služby, s.r.o. (dále ČDS). ČDS převzala tyto služby vyčleněním podniků z regionálních energetik skupiny ČEZ. Společnost je tvořena pracovníky s vysoce odbornými vlastnostmi, prověřenými testy praktických zkušeností v oblasti odstraňování poruch, provozování a udržování energetického zařízení, unikátních prací pod napětím, diagnostiky, ochrany životního prostředí ale také bezpečnosti práce. Důraz ve společnosti je kladen na vysokou kvalitu a bezpečnost práce, ale také na ekologické jednání zaměstnanců. Skupina ČDS je v současné době významným, dynamicky se rozvíjejícím dodavatelem s vysokou úrovní kvality poskytovaných služeb. Prioritou je zajištění distribučních služeb na zařízení distribuční soustavy. Mezi hlavní aktivity společnosti patří:

- řízení a výkon činností podle Řádu preventivní údržby,
- drobné opravy,
- odstraňování poruch,
- provozování elektrického zařízení distribuční soustavy,
- nasazování mobilního zdrojového soustrojí a mobilních transformátorů,
- měření v distribučních sítích,
- vytyčování podzemního zařízení,
- odstraňování a oklešťování vegetace,
- provádění prací metodou PPN vn, nn,
- diagnostika mimo Řád preventivní údržby,
- odpojování a připojování na síti nn a vn ,
- činnosti v oblasti BOZP, PO a ochrany životního prostředí.

3.2 Základní informace

Oficiální název společnosti je ČEZ Distribuční služby, s.r.o. Byla založena v roce 2005 se sídlem v Ostravě na ulici 28. Října 3123/152. Výše základního kapitálu činila 5 330 563 000 Kč. Předmětem společnosti je komplexní zajištění služeb v oblasti provozování, odstraňování poruch, údržby a oprav distribuční soustavy v rámci Skupiny ČEZ.

Obr.č.3.1 Sídllo společnosti¹



Zdroj: Internetové stránky ČEZ, a.s.

3.3 Strategie společnosti

Strategie společnosti ČEZ Distribuční služby, s.r.o. je složena z několika kroků:

- Vytváří centrálně řízené, procesně orientované organizační struktury, účelně umístěné v rámci obsluhovaných regionů.
- Sjednocuje a optimalizuje jednotlivé procesy.
- Implementace nejlepší praxe.

¹**Zdroj:** [www.cez.cz\[online\]. 2015 \[cit.2015-03-15\]. Dostupné z: http://www.cez.cz/cs/o-spolecnosti/skupina-cez/spolecnosti-skupiny-cez-v-cr/cez-distribucni-sluzby/profil.html](http://www.cez.cz/cs/o-spolecnosti/skupina-cez/spolecnosti-skupiny-cez-v-cr/cez-distribucni-sluzby/profil.html)

- Zaměřuje se důsledně na kvalitu a efektivitu poskytovaných služeb.
- Optimálně využívá informační podporu ke zvyšování podnikatelské činnosti.
- Zabezpečuje pracovní podmínky dle Zákoníku práce a udržuje vysokou úroveň BOZP, PO a EMS.

Fúze ČEZ Distribuční služby, s.r.o.

V červenci byla realizována fúze sloučením ČEZ Distribuční služby, s.r.o., a ČEZ Měření, s.r.o. k 1. 7. 2013. Převod provozování elektrických zařízení externích zákazníků do ČEZ Energetické služby, s.r.o., (3 etapy od 1. 7. 2013 do 1. 1. 2014). V září se zrealizovala druhá etapa fúze sloučením ČEZ Distribuční služby, s.r.o., a ČEZ Logistika, s.r.o., k 1. 11. 2013.

V roce 2013 byl realizovaný projekt tzv. centra sdílených služeb. Na základě projektu fúze sloučením vyhotoveného dne 19. 3. 2013 s rozhodným dnem fúze 1. 1. 2013 (Fúze I) došlo ke dni 1. 7. 2013 k zániku společnosti ČEZ Měření, s.r.o. Na základě projektu fúze vyhotoveného dne 15. 7. 2013 s rozhodným dnem fúze 1. 1. 2013 (Fúze II) došlo ke dni 1. 11. 2013 k zániku společnosti ČEZ Logistika, s.r.o. Nástupnickou společností se staly ČEZ Distribuční služby, s.r.o., se sídlem v Hradci Králové. Současně s tím došlo v roce 2013 k centralizaci nákupních činností v rámci Skupiny ČEZ, k vyčlenění části odboru Kontrola měření ze společnosti ČEZ Distribuční služby, s.r.o., do společnosti ČEZ Distribuce, a. s., naplňování přínosů z projektu Nová vize a úspěšné realizaci Statistické výběrové zkoušky, která prodlužuje délku platnosti úředního ověření u měřicích zařízení. Tyto změny se zavedením úsporných a optimalizačních opatření přinesly úsporu provozních nákladů již v roce 2013 a byla předpokládána jejich úspora i v roce 2014 a následně i v dalších letech. V roce 2014 došlo ke změně nákupních procesů a vlastnictví materiálových zásob pod ČEZ Distribuci, a.s. Dalším očekávaným přínosem v roce 2014 bylo připravované vyčlenění výkonné části odboru Kontrola měření ze společnosti ČEZ Distribuční služby, s.r.o., a to k 1. 6. 2014.

3.4 Konsolidační celek Skupina ČEZ

Obr.č.3.2 Konsolidační celek skupina ČEZ²

Výroba a obchod Střední Evropa	Výroba a obchod Jihovýchodní Evropa
<p>ČEZ, a. s. A.E. Wind sp. z o.o. Areál Třeboradice, a.s. Baltic Green I sp. z o.o. Baltic Green II sp. z o.o. Baltic Green III sp. z o.o. Baltic Green IV sp. z o.o. Baltic Green V sp. z o.o. CEZ Bosna i Hercegovina d.o.o. CEZ Deutschland GmbH CEZ Chorzow B.V. CEZ MH B.V. CEZ Poland Distribution B.V. CEZ Produkty Energetyczne Polska sp. z o.o. CEZ Silesia B.V. CEZ Srbija d.o.o. CEZ Towarowy Dom Maklerski sp. z o.o. CEZ Trade Albania Sh.P.K. CEZ Trade Romania S.R.L. ČEZ Bohunice a.s. ČEZ Energetické produkty, s.r.o. ČEZ Obnovitelné zdroje, s.r.o. ČEZ OZ uzavřený investiční fond a.s. ČEZ Teplárenská, a.s. Eco-Wind Construction S.A. Elektrárna Dětmárovice, a.s. Elektrárna Mělník III, a. s. Elektrárna Počerady, a.s. Elektrárna Tisová, a.s. Elektrociepłownia Chorzów ELCHO sp. z o.o. Elektrownia Skawina S.A. Elektrownie Wiatrowe Lubiechowo sp. z o.o. Energetické centrum s.r.o. Energotrans, a.s. Farma Wiatrowa Leśce sp. z o.o. Farma Wiatrowa Wilkolaz-Bychawa sp. z o.o. MARTIA a.s. Mega Energy sp. z o.o. PPC Úžin. a.s.</p> <p>Tepelné hospodářství města Ústí nad Labem s.r.o. CM European Power International B.V.^{*)} CM European Power Slovakia s.r.o.^{*)} ČEZ Energo, s.r.o.^{*)} Jadrová energetická spoločnosť Slovenska, a. s.^{*)} JESS Invest, s. r. o.^{*)} MOL – CEZ European Power Hungary Kft.^{*)}</p>	<p>Bara Group OOD CEZ Bulgarian Investments B.V. ECO Etropol AD Free Energy Project Oreshets EAD M.W. Team Invest S.R.L. NERS d.o.o. Ovidiu Development S.R.L. Taidana Limited TEC Varna EAD TMK Hydroenergy Power S.R.L. Tomis Team S.R.L. Aken B.V. in liquidation^{*)} Akenerji Dogal Gaz Ithalat Ihracat ve Toptan Ticaret A.S.^{*)} Akenerji Elektrik Enerjisi Ithalat Ihracat ve Toptan Ticaret A.S.^{*)} Akenerji Elektrik Üretim A.S.^{*)} Akkur Enerji Üretim Ticaret ve Sanayi A.S.^{*)} AK-EL Kemah Elektrik Üretim ve Ticaret A.S.^{*)} AK-EL Yalova Elektrik Üretim A.S.^{*)} Egmer Elektrik Üretim A.S.^{*)} Mem Enerji Elektrik Üretim Sanayi ve Ticaret A.S.^{*)}</p>

²**Zdroj:** cez.cz. [online]. 2015 [cit.2015-03-15]. Dostupnéz: <http://www.cez.cz/edee/content/file/investori/vz-2015/2015-vyrocní-zpráva-příloha-schema.pdf>

Distribuce a prodej Střední Evropa

CEZ Magyarország Kft.
CEZ Slovensko, s.r.o.
CEZ Trade Polska sp. z o.o.
ČEZ Distribuce, a. s.
ČEZ Prodej, s.r.o.

Distribuce a prodej Jihovýchodní Evropa

CEZ Distributie S.A.
CEZ Elektro Bulgaria AD
CEZ Razpredelenie Bulgaria AD
CEZ Trade Bulgaria EAD
CEZ Vanzare S.A.
Shared Services Albania Sh.A.
Akcez Enerji A.S. *)
Sakarya Elektrik Dagitim A.S. *)
Sakarya Elektrik Perakende Satis A.S. *)

Těžba Střední Evropa

CEZ International Finance B.V.
Severočeské doly a.s.
LOMY MOŘINA spol. s r.o. *)

Ostatní Střední Evropa

Centrum výzkumu Řež s.r.o.
CEZ Finance Ireland Ltd.
CEZ International Finance Ireland Ltd.
CEZ Polska sp. z o.o.
ČEZ Distribuční služby, s.r.o.
ČEZ Energetické služby, s.r.o.
ČEZ ENERGOSERVIS spol. s r.o.
ČEZ ICT Services, a. s.
ČEZ Inženýring, s.r.o.
ČEZ Korporátní služby, s.r.o.
ČEZ Nová energetika, a.s.
ČEZ Zákaznické služby, s.r.o.
PRODECO, a.s.
Revitrans, a.s.
SD – Kolejová doprava, a.s.
SD – KOMES, a.s.
ŠKODA PRAHA a.s.
ŠKODA PRAHA Invest s.r.o.
Telco Pro Services, a. s.

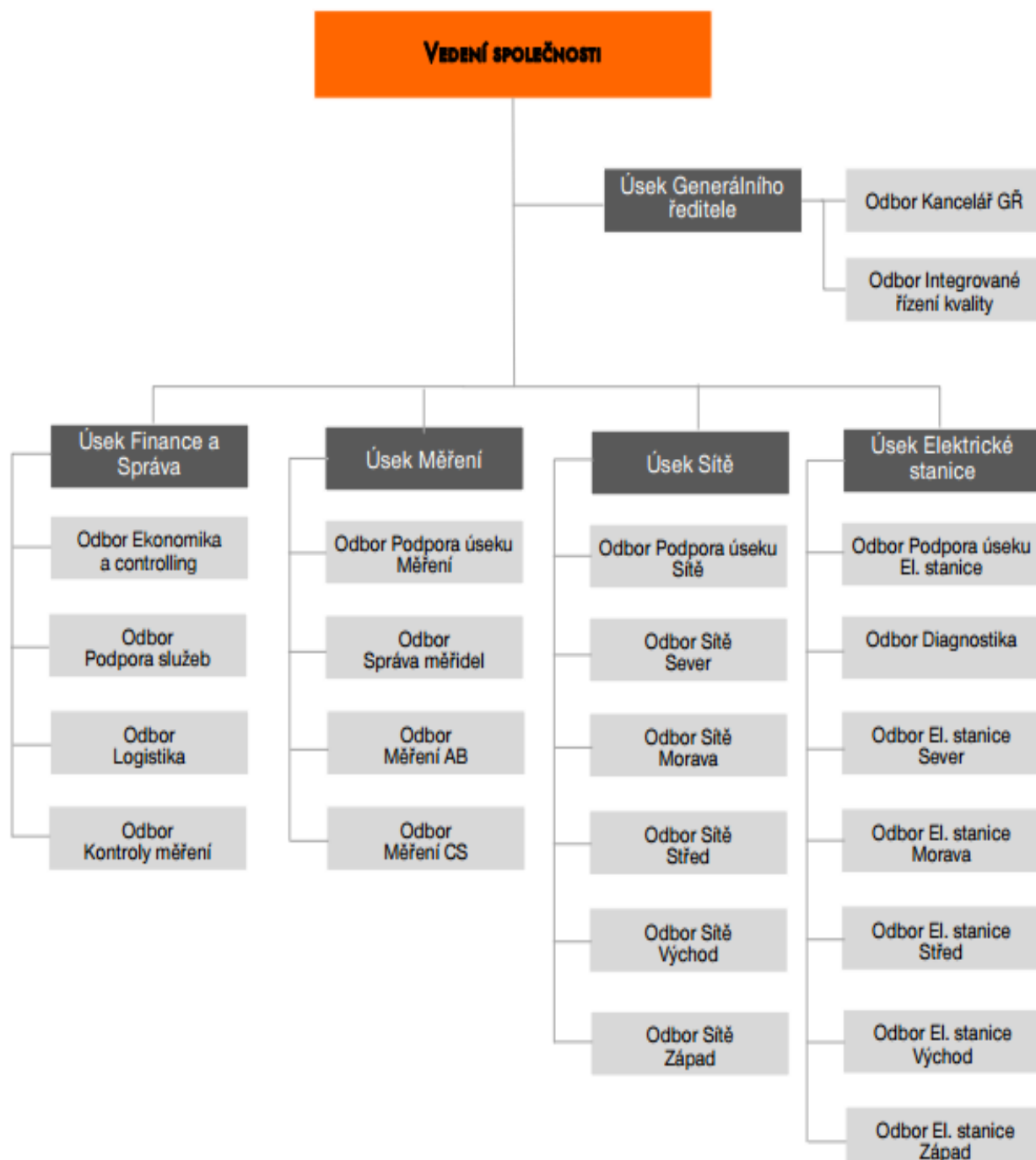
Ostatní Jihovýchodní Evropa

CEZ Bulgaria EAD
CEZ Romania S.A.
CEZ RUS OOO
CEZ Ukraine LLC

*) přidružená společnost nebo společný podnik

3.5 Organizační struktura ČEZ Distribuční služby, s.r.o.

Obr.č.3.3 Organizační struktura³



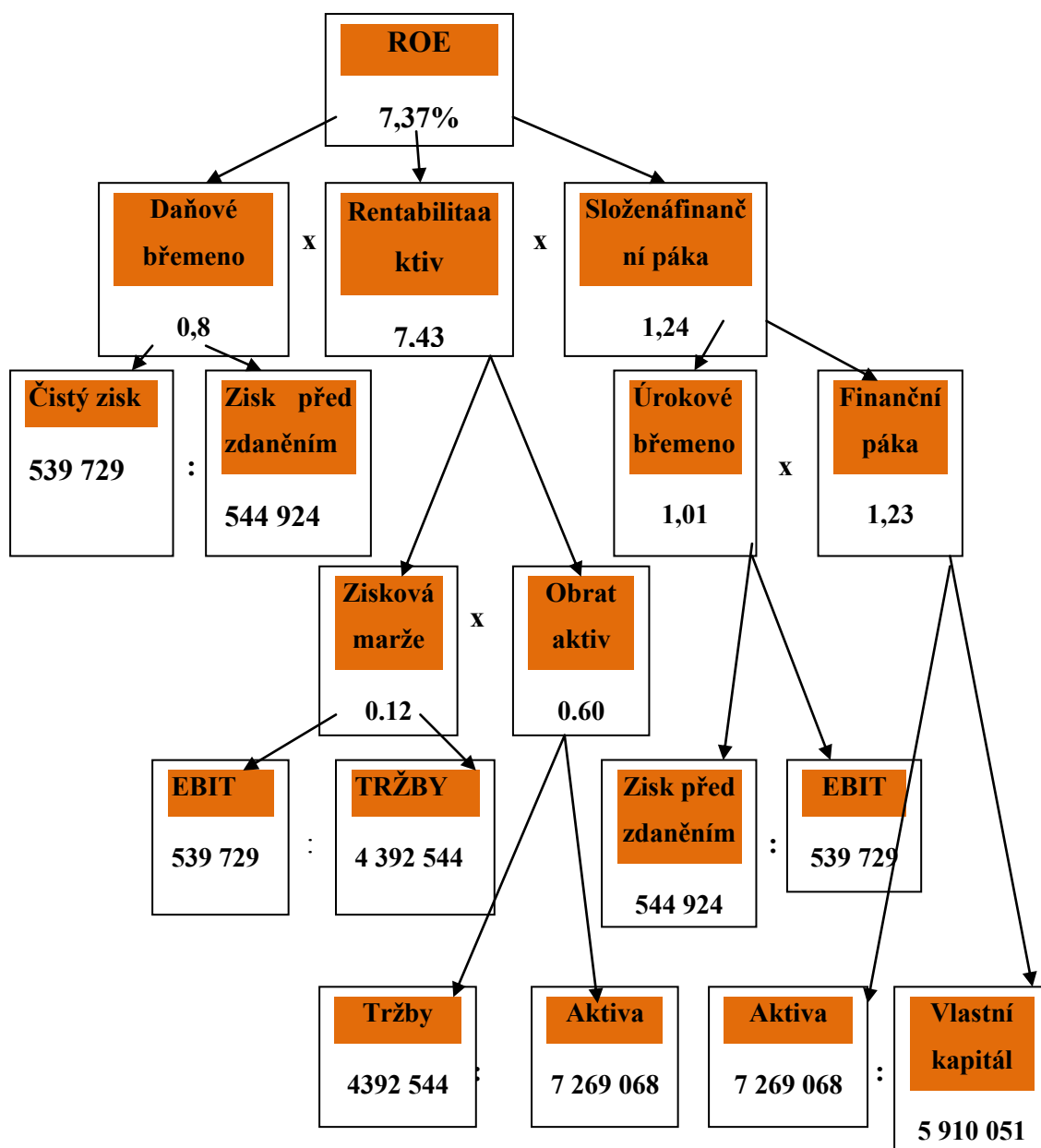
³ **Zdroj:** [cez.cz\[online\]. 2015\[cit. 2015-03-15\]. Dostupné z: <http://www.cez.cz/edee/content/file/investori/vz-2015/2015-vyrocní-zprava-priloha-schema.pdf>](http://www.cez.cz/edee/content/file/investori/vz-2015/2015-vyrocní-zprava-priloha-schema.pdf)

4 Provedení diagnostiky finančního zdraví

Čtvrtá kapitola se zabývá diagnostikou finančního zdraví pomocí pyramidového rozkladu ROE, bonitních a bankrotních modelů, ukazatele přidané hodnoty EVA a metody Balanced Scorecard.

4.1 Du Pontův rozklad ROE

Obr. č. 4.1 Pyramidový rozklad ROE v roce 2012



Zdroj: Rozvaha (Příloha č.1,2) a Výkaz zisku a ztráty (Příloha č. 3) a (Příloha č.10)

Při pyramidovém rozkladu ROE byly informace k výpočtům ukazatelů čerpány z Rozvahy (Příloha č.1,2) a Výkazu zisku a ztráty (Příloha č.3). Rozklad vrcholového ukazatele ROE za roky 2008 - 2012 znázorňuje obrázek č.4.1, kde je znázorněno působení dílčích ukazatelů na vrcholový.

Tab.č. 4.1 Du Pont rozklad ROE v letech 2008 - 2012

Du Pont rozklad ROE	2008	2009	2010	2011	2012
ROE	6,28	5,2	9,37	8,31	7,37
Daňové břemeno	0,77	0,77	0,8	0,8	0,8
Rentabilita aktiv	5,58	5,83	8,49	7,05	7,43
Složená finanční páka	1,47	1,15	1,38	1,48	1,24
Zisková marže	0,10	0,10	0,15	0,12	0,12
Obrat aktiv	0,55	0,57	0,57	0,58	0,60
Úrokové břemeno	1,12	0,86	1,04	1,13	1,01
Finanční páka	1,31	1,34	1,33	1,31	1,23
Čistý zisk	423 330	448 404	673 822	546 700	539 729
Zisk před zdaněním	474 541	384 363	699 497	617 868	544 924
EBIT	423 330	448 404	673 822	546 700	539 729
Tržby	4 169 103	4 353 688	4 544 499	4 523 466	4 392 544
Aktiva	7 580 114	7 696 717	7 933 326	7 755 349	7 269 068
Vlastní kapitál	5 796 614	5 722 689	5 981 154	5 942 220	5 910 051

Zdroj: Rozvaha (Příloha č.1,2) a Výkaz zisku a ztráty (Příloha č. 3), Příloha č. 10

Nejlepších výsledků ukazatel zaznamenal v roce 2010. Zásahu na tom měl nejvyšší podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech, který je součástí ukazatele finanční páky a nejvyšší ziskovou marží u složené finanční páky. Nejslabších výsledků dosáhl ROE v roce 2009, což bylo způsobeno nejnižším podílem vlastního kapitálu na celkových aktivech. U vrcholového ukazatele není vidět žádný pravidelný růst či pokles, veličiny se vyvíjely různorodě. Trendový vývoj je vidět u obratu aktiv. Daňové břemeno dosahovalo v letech 2008-2009 a v letech 2010-2012 stejných hodnot.

4.2 Bonitní a bankrotní modely

Pro výpočet bonitních a bankrotních modelů je využíváno vzorců z teoretické části a příloh č.1-10. Z bankrotních modelů je zde vypočten Altmanův model, Taflerův model, IN05, IN95 a IN99 a Beermanova diskriminační funkce. Z bonitních modelů je zde zahrnut Králickův Quick Test, Index bonity.

4.2.1 Altmanův model

Výsledky za jednotlivé roky shrnuje tabulka č.4.2, kdy jednotliví ukazatelé podílející se na výsledném modelu jsou zjištěny z Rozvahy (Příloha č. 1,2) a Výkazu zisku a ztráty (Příloha č. 3) a Přílohy č.10.

Tab.č.4.2 Altmanův model

Altmanovo Z – skore	Váhy	2008	2009	2010	2011	2012
Pracovní kapitál /celková aktiva	x 0,717	0,158	0,199	0,247	0,295	0,485
Zisk po zdanění /celková aktiva	x 0,847	0,041	0,042	0,075	0,067	0,061
EBIT/celková aktiva	x 3,107	0,174	0,155	0,273	0,247	0,229
Vlastní kapitál/cizí kapitál	x 0,42	1,365	1,647	1,685	1,759	1,826
Celkové tržby/celková aktiva	x 0,998	0,55	0,564	0,571	0,582	0,604
Výsledné Altmanovo Z skore		2,29	2,61	2,85	2,95	3,21

Zdroj:vlastní výpočty

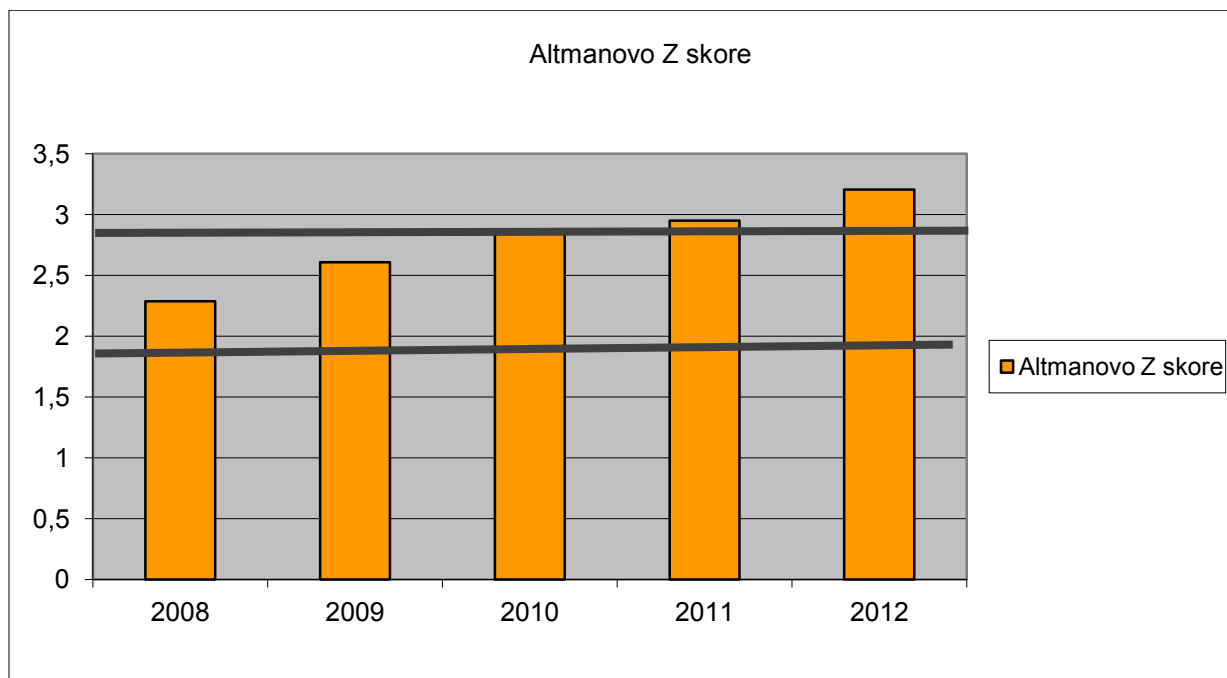
Výsledné hodnoty jsou hodnoceny podle rozmezí:

- Hodnota **>2.99** - finanční situace je uspokojivá
- [**1.81-2.98**] - šedá zóna
- **< 1.81** - bankrot (Růčková, 2008).
- **2008** - 2,29 - šedá zóna,
- **2009** - 2,61 - šedá zóna,
- **2010** - 2,85 - šedá zóna,
- **2011** - 2,95 - šedá zóna,
- **2012** - 3,21 - finanční situace je uspokojivá.

Dle Altmanova modelu se v letech 2008 – 2012 nachází společnost převážně v šedé zóně. Nejlepšího výsledku firma dosáhla v roce 2012, s hodnotou 3,21 si zajistila si uspokojivou finanční situaci a nejhoršího výsledku dosáhla v roce 2008 s hodnotou 2,29. První

ukazatel nabývá kladných hodnot, což je důležité z hlediska schopnosti hradit své závazky. Podle ukazatele rentability celkových aktiv firma vytváří zisk a není ve ztrátě. Čtvrtý ukazatel poměruje vlastní kapitál a cizí. Z rozvahy v příloze č.2 bylo zjištěno, že podnik používá k financování svého majetku převážně vlastní zdroje. Současně lze říci, že od roku 2008 do roku 2012 je vidět postupný růst vlastního kapitálu a cizího kapitálu. Ve výsledku lze říci, že podnik dosahuje prosperity a jelikož hodnoty Altmanova modelu rostou, lze předpokládat růst společnosti. V žádném případě se není třeba obávat bankrotu. Pro lepší přehlednost je vše zachyceno v grafu č. 4.1.

Graf.č.4.1 Vývoj v letech 2008 – 2012 podle Altmanova modelu



Zdroj: Vlastní zpracování

4.2.2 Taflerův model

Pro výpočet Taflerova modelu jsou využívány data z přílohy č. 1,2 a konečného vzorce č. 2.11. Tabulka č. 4.2 zachycuje ukazatele Taflerova modelu v letech 2008 – 2012. Výsledné hodnoty jsou hodnoceny podle:

- $T < 0.2$ - velká pravděpodobnost bankrotu,
- $T > 0.3$ - malá pravděpodobnost bankrotu.

Tab.č. 4.2 Taflerův model

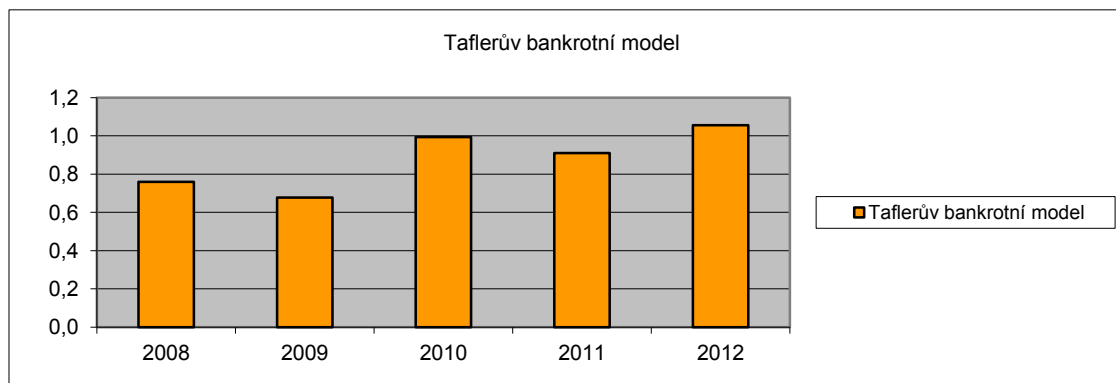
Taflerův bankrotní model	x Váha	2008	2009	2010	2011	2012
EBIT/krát.závazky	0,530	0,504	0,401	0,670	0,531	0,560
Oběžná aktiva/cizí kapitál	0,130	0,156	0,174	0,219	0,273	0,386
Krát.závazky /celková aktiva	0,18	0,011	0,012	0,013	0,014	0,013
Tržby celkem/celková aktiva	0,16	0,088	0,091	0,092	0,093	0,097
Taflerův bankrotní model		0,76	0,68	0,99	0,91	1,06

Zdroj: vlastní výpočty

- **2008** -0,76.....malá pravděpodobnost bankrotu,
- **2009** -0,68malá pravděpodobnost bankrotu,
- **2010** -0,99malá pravděpodobnost bankrotu,
- **2012** -1,06malá pravděpodobnost bankrotu,

Z výsledků Taflerova modelu je nejvyšší hodnota v roce 2012 (1,06) a nejnižší hodnota (0,76) v roce 2008. Všechny výsledné hodnoty překračují hranici 0,3 o 4,6 desetin bodů a vypovídají o malé pravděpodobnosti bankrotu. Tento model se zaměřuje především na platební schopnost podniku. Hodnoty nabývají kladných hodnot, splnily hraniční rozmezí pro neblížící se bankrot, proto můžeme očekávat do budoucna plynulý rozvoj. Pro lepší přehlednost výsledky zahrnuje graf č. 4.2.

Graf.č.4.2 Vývoj v letech 2008 – 2012 podle Taflerova modelu



Zdroj: vlastní zpracování

4.2.3 Modely manželů Neumaierových

IN95

Výpočty v letech 2008 – 2012 pro index IN95 jsou zachyceny v tabulce č.4.3.

Tab.č. 4.3 IN95

Ukazatel	x Váha	2008	2009	2010	2011	2012
Celková aktiva/cizí zdroje	0,22	0,935	0,858	0,894	0,941	1,177
EBIT/nákladové úroky	0,11	0	0	0	0	0
EBIT/celková aktiva	8,33	0,465	0,485	0,706	0,587	0,619
Celkové výnosy/aktiva	0,52	0,286	0,296	0,296	0,302	0,312
Oběžná aktiva/krát.závazky+úvěry	0,1	0,095	0,088	0,122	0,089	0,106
Závazky po lhůtě splatnosti/výnosy	-16,8	0	0	0	0	0
IN95		1,78	1,73	2,02	1,92	2,21

Zdroj: vlastní výpočty

Zhodnocení: $IN\ 95 > 2$ - uspokojivá finanční situace,

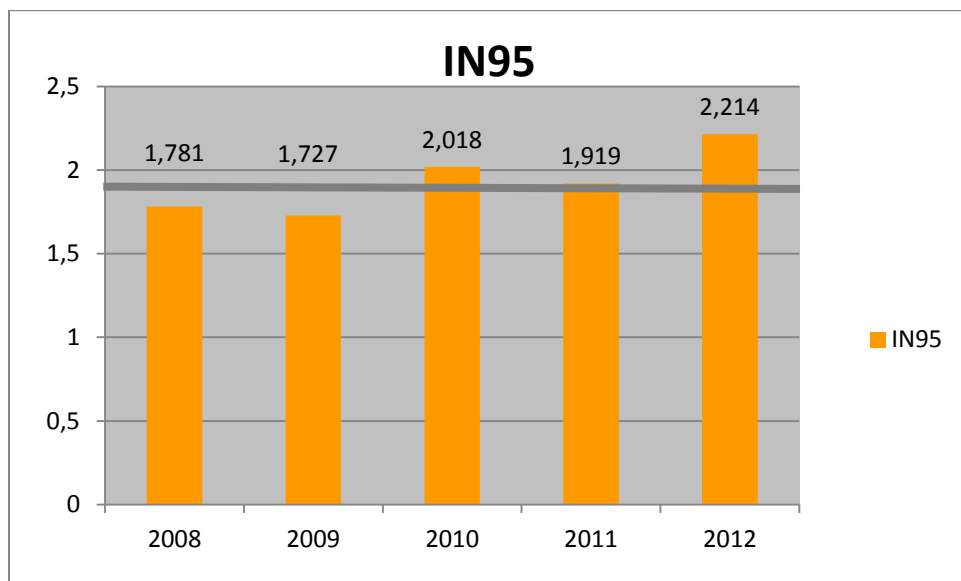
- $1 < IN < 2$ - šedá zóna,
- $IN < 1$ - vážné finanční problémy (Sedláček, 2007).

Výsledky:

- 2008 - 1,78.....šedá zóna,
- 2009 - 1,73.....šedá zóna,
- 2010 - 2,02.....uspokojivá finanční situace,
- 2011 - 1,92.....šedá zóna,
- 2012 - 2,21.....uspokojivá finanční situace.

Nejlepšího výsledku dosahuje podnik v roce 2012, kdy dosáhl hodnoty 2,21 a druhý lepší výsledek v roce 2010 s hodnotou 2,02. V těchto letech je na tom nejlíp z hlediska tvorby zisku. V ostatních letech se pohybuje v šedé zóně. Protože podnik nevyužívá úvěrů, jsou hodnoty u ukazatelů 2 a 6 nulové. Vývoj je zachycen v letech 2008 – 2012 v grafu č. 4.3.

Graf č. 4.3 Vývoj v letech 2008 – 2012 podle IN95



Zdroj: vlastní zpracování

4.2.3.2 IN99

Výpočty indexu 99 zachycuje tabulka č.4.4. A výsledného ukazatele bylo dosaženo pomocí vzorce č.(2.13).

Tab.č.4.4 IN99

Ukazatel	x Váha	2008	2009	2010	2011	2012
Celková aktiva/cizí zdroje	0,017	0,072	0,066	0,069	0,073	0,091
EBIT/celková aktiva	4,573	0,269	0,302	0,319	0,364	0,321
Celkové výnosy/aktiva	0,481	0,265	0,274	0,274	0,279	0,289
Oběžná aktiva/krát.závazky+úvěry	0,015	0,072	0,078	0,089	0,093	0,119
IN99		0,68	0,72	0,75	0,81	0,82

Zdroj: vlastní výpočty

Zhodnocení výsledků:

Sedláček (2007, s. 112) uvádí tyto doporučené hodnoty:

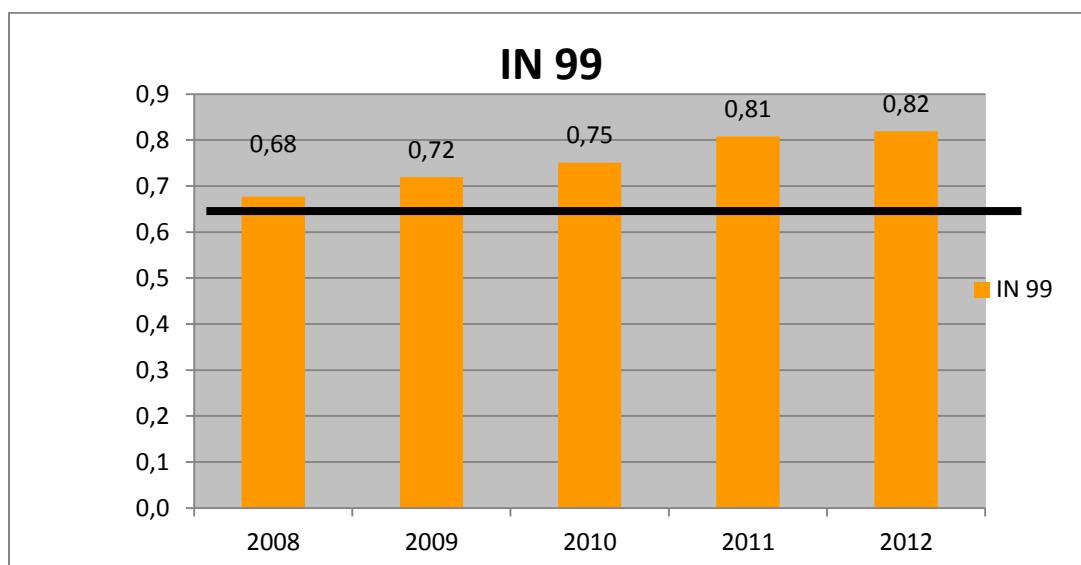
- „Je-li $IN99 > 2,0$ - podnik dosahuje kladné hodnoty zisku,
- Je-li $1,42 \leq IN99 \leq 2,07$ - není situace jednoznačná, ale podnik spíše tvoří hodnotu,
- Je-li $1,089 \leq IN99 < 1,42$ -šedá zóna, podnik má přednosti, ale i výraznější problémy,
- Je-li $0,684 \leq IN99 < 1,089$ -podnik spíše netvoří hodnotu,
- Je-li $IN99 < 0,684$ - podnik dosahuje záporné hodnoty ekonomického zisku (ničí hodnotu)“.

Výsledky:

- **2008** -0,68podnik spíše netvoří hodnotu,
- **2009** -0,72..... podnik spíše netvoří hodnotu,
- **2010** -0,75..... podnik spíše netvoří hodnotu,
- **2011** - 0,81..... šedá zóna,
- **2012** -0,82..... šedá zóna.

Nevyšší hodnotu zaznamenal podnik v roce 2012 velikosti 0,82 a nejmenší hodnotu podnik dosáhnul v roce 2008 velikosti 0,68. V jednotlivých letech 2008 – 2009 podnik spíše netvořil hodnotu a v letech 2011 – 2012 se podnik nachází v šedé zóně. Ale z výsledných hodnot, které mají rostoucí charakter lze očekávat, že se podnik dostane do prosperující oblasti. Celkově lze podnik hodnotit kladně, nehrozí mu úpadek. Vývoj v letech 2008 – 2012 znázorňuje graf č. 4.4.

Graf č. 4.4 Vývoj v letech 2008 – 2012 podle IN99



Zdroj: vlastní zpracování

IN01

Výsledky výpočtu zachycuje tabulka č. 4.4. Výsledného ukazatele bylo dosaženo pomocí vzorce č. 2.13. Celkové posouzení hodnot je dle Sedláčka (2007, s. 112) hodnoceno:

- $IN > 1,77$ -podnik tvoří ekonomický zisk,
- $0,75 < IN \leq 1,77$ -šedá zóna,
- $IN \leq 0,75$ - podnik spěje k bankrotu.

Tab.č. 4.4 IN01

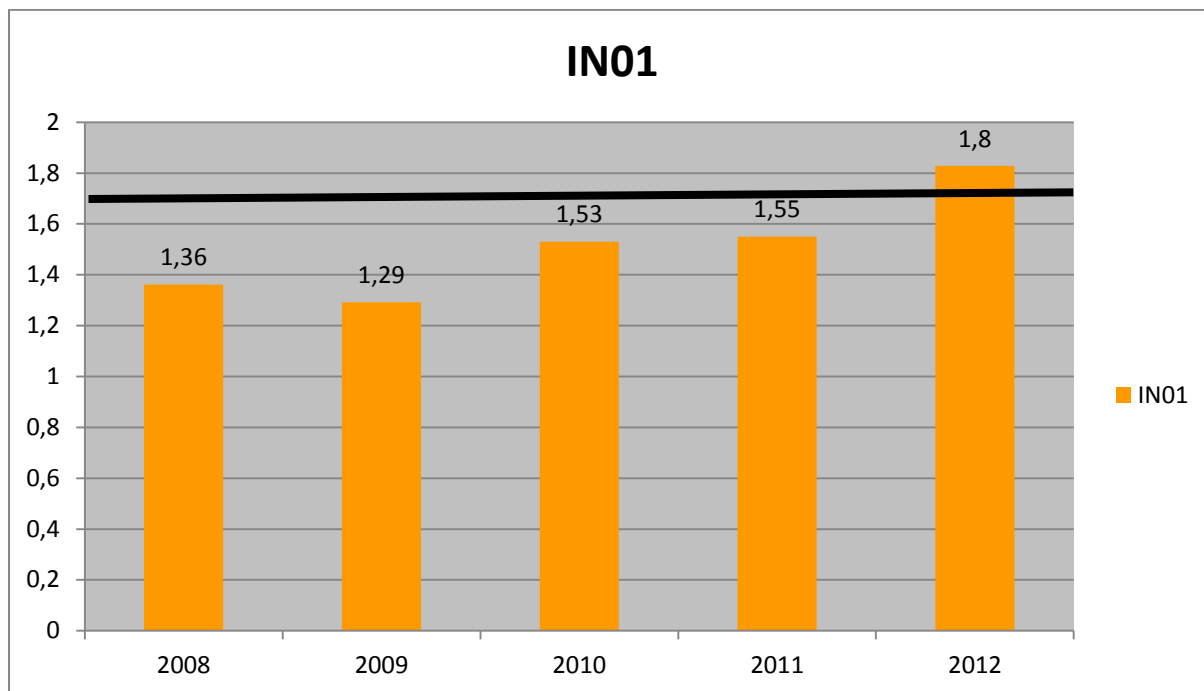
Ukazatel	x Váha	2008	2009	2010	2011	2012
Aktiva/cizí kapitál	0,13	0,553	0,507	0,528	0,556	0,695
EBIT/nákladové úroky	0,04	0	0	0	0	0
EBIT/celková aktiva	3,92	0,219	0,228	0,333	0,276	0,291
Celkové výnosy/aktiva	0,21	0,155	0,119	0,119	0,122	0,126
Oběžná aktiva/krát.závazky+úvěry	0,09	0,431	0,468	0,534	0,556	0,712
IN01		1,36	1,32	1,53	1,55	1,82

Zdroj: vlastní výpočty

- 2008 - 1,36.....šedá zóna,
- 2009 - 1,32.....šedá zóna,
- 2010 -1,53.....šedá zóna,
- 2011 -1,55.....šedá zóna,
- 2012 - 1,82.....podnik tvoří ekonomický zisk.

Z výsledného modelu IN01 je vidět, že podnik od roku 2008 - 2012 se nachází v šedé zóně což znamená, že nebankrotuje, ale nevytváří ekonomický zisk. Změnou je rok 2012, kdy se dostal do pásma tvorby ekonomického zisku a je zase prosperující. Podnik po celou dobu nezaznamenal vážné problémy, aby se dostal do bankrotu. Po celou dobu dosahuje kladných hodnot. Z druhého ukazatele vidíme, že nevyužívá úvěrů, proto tvoří řádek samé nuly. Podle výsledných hodnot vidíme růst, a proto lze i do budoucna očekávat růst společnosti. Pro lepší přehlednost zobrazuje celou situaci graf č. 4.5.

Graf č.4.5Vývoj v letech 2008 – 2009 podle IN01



Zdroj: vlastní zpracování

4.2.3.4 IN05

Tento model byl vypočten podle vzorce 2.15 a výpočty zachycuje tabulka č. 4.5.

Tab.č. 4.5 IN05

Ukazatel	^x Váha	2008	2009	2010	2011	2012
Aktiva/cizí kapitál	0,13	0,553	0,507	0,528	0,556	0,695
EBIT/nákladové úroky	0,04	0	0	0	0	0
EBIT/celková aktiva	3,97	0,222	0,198	0,349	0,316	0,295
Celkové výnosy/aktiva	0,21	0,155	0,119	0,119	0,122	0,126
Oběžná aktiva/krát.závazky+úvěry	0,09	0,431	0,468	0,534	0,556	0,712
IN05		1,36	1,29	1,53	1,55	1,83

Zdroj: vlastní výpočty

Šiman, Petera (2010, s. 151) uvádínásledující doporučené hodnoty:

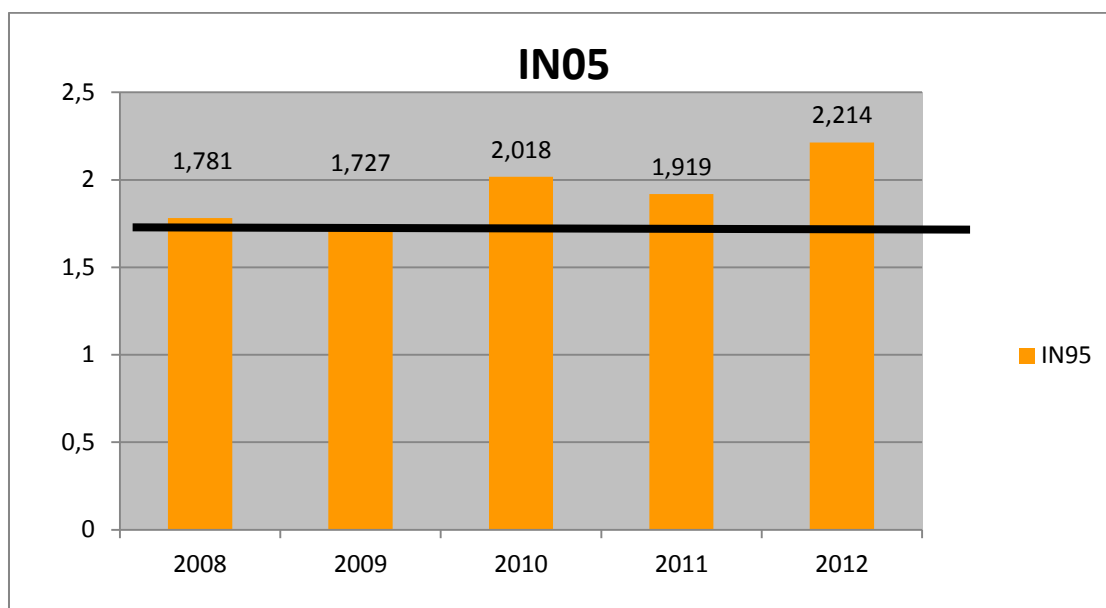
- „*Index IN05 < 0,9 -podnik spěje z 97 % k bankrotu a ze 76 % nebude tvořit hodnotu,*
- *0,9 < Index IN05 < 1,6 - podnik se nachází v šedé zóně, 50 % spěje k bankrotu, 70 % bude tvořit hodnotu,*
- *Index IN05 > 1,6 - podnik nespěje k bankrotu, pravděpodobnost až 92 % a 95 % vytvoří hodnotu“.*

Výsledky:

- **2008** -1,36šedá zóna,
- **2009** -1,29.....šedá zóna,
- **2010** -1,53.....šedá zóna,
- **2011** -1,55.....šedá zóna,
- **2012** -1,83.....podnik tvoří hodnotu.

Z výsledků je patrné, že od roku 2008 do roku 2011 se podnik pohybuje v šedé zóně, to znamená, že netvoří hodnotu. Není patrné, že by mu hrozilo riziko bankrotu. Je vidět postupný růst a v roce 2012 začíná dosahovat ekonomického zisku. V druhém ukazateli je řádek tvořen nulovou hodnotou z důvodu neexistence nákladových úroků. Firma nemá potřebu si půjčovat peníze, je dostatečně zisková. Vývoj v indexu IN05 je zachycen v grafu č. 4.6.

Graf č. 4.6 Vývoj v letech 2008 – 2009 podle IN05



Zdroj: vlastní zpracování.

4.2.4 Beermanova diskriminační funkce

Při Beermanově diskriminační funkci jsou výpočty shrnuty v tabulce č. 4.6, která se skládá z 10 ukazatelů pro posouzení finanční situace. Výsledky jsou vyhodnoceny podle Beermanovy stupnice :

Obr. č.4.1. Beermanova hodnotící stupnice

velmi dobře	dobře	průměrně	špatně
0,2	0,25	0,3	0,35

Zdroj: SEDLÁČEK, J. (2007, s. 113)

Tab.č.4.6 Beermanova diskriminační funkce

Beermanova diskriminační funkce	x Váha =	2008	2009	2010	2011	2012
Odpisy DHM/počáteční stav DHM + přírůstek	0,217	0,01	0,01	0,02	0,02	0,02
Přírůstek DHM/odpisy DHM	-0,063	-0,01	-0,09	0,03	-0,02	-0,02
Zisk před zdaněním /Tržby	0,012	0,02	0,02	0,03	0,03	0,03
Závazky vůči bankám/celkové dluhy	0,077	0	0	0	0	0
Zásoby/tržby	-0,105	-0,006	0,005	0,002	0,006	-0,009
Cashflow/celkové dluhy	-0,813	0	0	0	0	0
Celkové dluhy/aktiva	0,165	0	0	0	0	0
Zisk před zdaněním/Celková aktiva	0,161	0,01	0,08	0,01	0,01	0,01
Tržby/ Celková aktiva	0,268	0,15	0,15	0,26	0,16	0,16
Zisk před zdaněním / celkové dluhy	0,124	0	0	0	0	0
Výsledná hodnota Beermanovy d.funkce	Σ	0,17	0,17	0,35	0,19	0,19

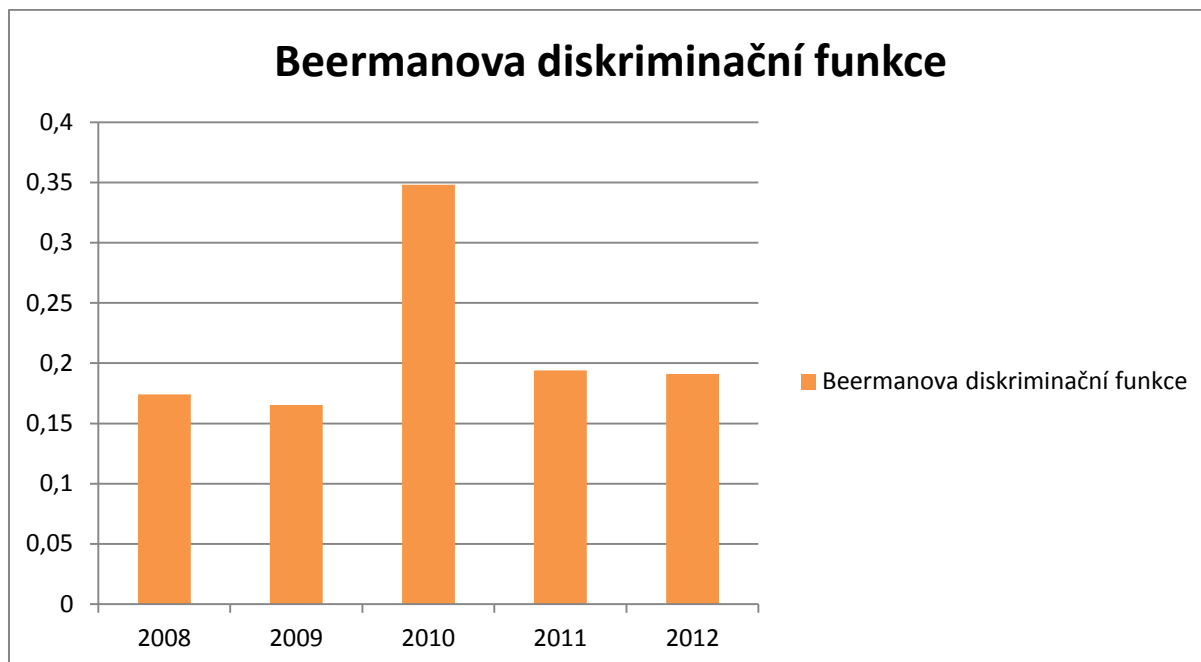
Zdroj: vlastní výpočty

Podle Beermanovy stupnice si podnik na tom stojí:

- 2008 - 0,17.....velmi dobře,
- 2009 - 0,17.....velmi dobře,
- 2010 - 0,35.....špatně,
- 2011 - 0,19.....velmi dobře,
- 2012 - 0,19velmi dobře.

Z výsledných hodnot zařazených podle Beermanovy stupnice je vidět, že kromě roku 2010 si podnik stojí velmi dobře. Ale jelikož hned následující rok dosáhl opět optimální hodnoty lze předpokládat růst. Protože podnik nevyužívá úvěrů jsou řádky 4,6,7,10 nulové. Celkově lze podnik vyhodnotit pozitivně. Vývoj veličin za jednotlivé roky zachycuje graf č. 4.7

Graf č.4.7 Vývoj v letech 2008 – 2012 dle Beermanovy diskriminační funkce



Zdroj: vlastní zpracování

4.2.5 Kralickův Quick Test

Patří již k bonitním modelům. Je založen na 4 ukazatelích, kterým je jsou přiřazeny body a následně vyhodnocena finanční stabilita, výnosová situace a celkově pak zhodnocena výsledná známka. Hodnotíme jej podle následující tabulky:

Tab. č.4.7

	1 bod	2 body	3body	4body	5bodů
R1	>30%	>20%	>10%	>0%	negativní
R2	<3roky	<5let	<12 let	>12let	>30let
R3	>15%	>12%	>8%	>0%	negativní
R4	>10%	>12%	>8%	>0%	negativní

Zdroj: SEDLÁČEK (2007, s. 56)

Veškeré výpočty zahrnuje tabulka č. 4.8, z které lze vyvodit výslednou známku.

Tab.č.4.8KralickůvQuick Test

Kralickův Quick Test	2008		2009		2010		2011		2012	
R1	76%	1	74%	1	75%	1	77%	1	81%	1
R2	1	1	3	1	2	1	1	1	1	1
R3	5,58%	4	5,83%	4	8,49%	4	7,05%	4	7,43%	4
R4	26,12%	1	47,00%	1	54,00%	1	44,00%	1	44,00%	1
Finanční stabilita	1		1		1		1		1	
Výnosová situace	2,5		2,5		2,5		2,5		2,5	
Celkové hodnocení	2,75		2,75		2,75		2,75		2,75	

Zdroj: vlastní výpočty.

Nejdříve se vypočetla hodnota ukazatele, kterému byla přiřazena známka, a následně se ukazatel řídil následujícími pravidly. Pro vyjádření finanční stability se sečetla hodnota ukazatele R1 a R2 a vydělila dvěma. Výnosová situace je vyjádřena součtem hodnoty ukazatele R3 a R4 a vydělena dvěma. Pro celkové posouzení jsme sečetli známku finanční stability a výnosové situace a vydělili dvěma. Poté vyšla výsledná hodnota. Pro všechny roky lze se vyjádřit, že vykazují velmi dobrou známku. Nejhuře je hodnocen ukazatel R3, který vyjadřuje Rentabilita celkového kapitálu. Což bylo způsobeno poklesem tržeb. Ovšem celkově si stojí společnost výborně. Finanční stabilita a výnosová situace je ohodnocena výborně.

4.2.6 Index bonity

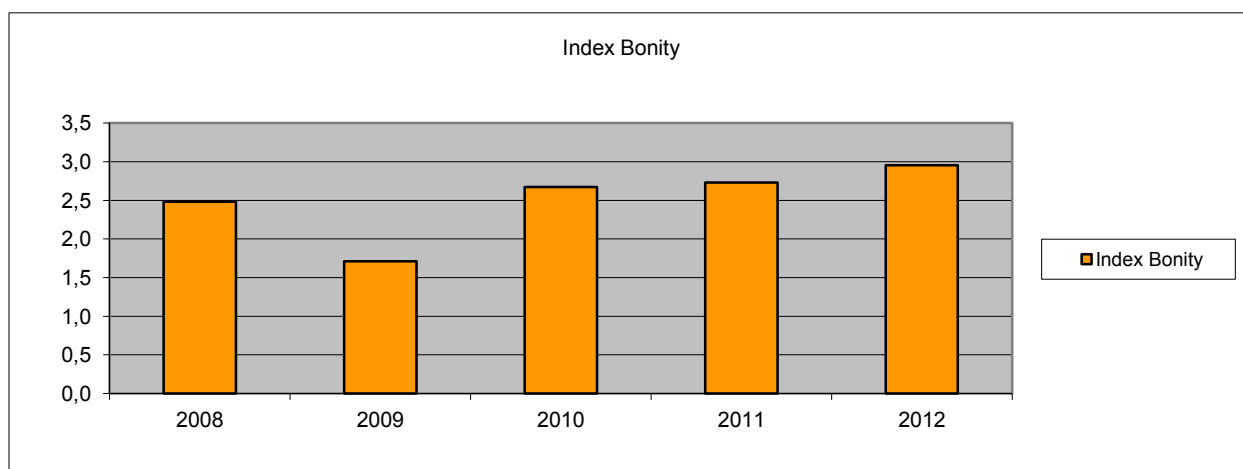
Tab.č.4.9 Index bonity

Index bonity	x Váha =	2008	2009	2010	2011	2012
Cash flow/cizí zdroje	1,5	0,89	0,42	0,64	0,84	1,09
Celková aktiva/cizí zdroje	0,08	0,34	0,31	0,33	0,34	0,43
Zisk před zdaněním/celková aktiva	10	0,63	0,48	0,88	0,8	0,75
Zisk před zdaněním/celkové výkony	5	0,57	0,44	0,76	0,69	0,62
Zásoby/celkové výkony	0,3	0,0017	0,0022	0,0039	0,0019	0,0027
Celkové výkony/celková aktiva	0,1	0,05	0,06	0,06	0,06	0,06
Výsledná hodnota indexu bonity		2,5	1,7	2,7	2,7	3,0

Zdroj: vlastní výpočty

Výsledné hodnoty indexu bonity se pohybují v rozmezí 1,7-3, což je podle hodnotící stupnice stav extrémně dobrý. Na výsledné hodnoty mají v jednotlivých letech jiné ukazatele. Dominantním ukazatelem pro všechny roky je rentabilita aktiv, jíž i odpovídá největší koeficient 10, který je největší ze všech. V posledním roce má vliv na výsledek ukazatel krytí závazků cashflow. Index bonity měří citlivost ukazatele cashflow/cizí zdroje a zisk před zdaněním/celková aktiva.

Graf č.4.8Vývoj v letech 2008 – 2012 dle Indexu Bonity



Zdroj: vlastní zpracování.

Du Pontův rozklad ROE zaznamenal nejlepších výsledků v roce 2010. Zásahu na tom měl podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech, který je součástí ukazatele finanční páky a nejvyšší ziskovou marží u složené páky. Altmanův model se nachází převážně v šedé zóně. Je vidět postupný růst vlastního a cizího kapitálu. Podle Taflerova modelu lze říci, že společnost splňuje rozmezí pro neblížící se bankrot a proto je situace do budoucna jen příznivá.

Modely manželů Neumaierových se pohybují v šedé zóně, podnik nevyužívá úvěrů. Celkově lze podnik hodnotit kladně, nehrozí mu úpadek. Z Beermanovy stupnice je vidět, že si stojí velmi dobře. Podle Indexu Bonity se pohybuje společnost v rozmezí 1,7 – 3, což je podle hodnotící stupnice stav extrémně dobrý. Na výsledku se podílela rentabilita aktiv.

4.2.7 EVA

EVA = NOPAT – WACC x C					
	2008	2009	2010	2011	2012
NOPAT...čistý provozní zisk po zdanění	363 738	297 446	560 585	493 621	436 771
C.....celkový firemní kapitál	7 580 114	7 696 717	7 933 326	7 755 349	7 269 068
WACC.....průměrné vážené náklady kapitálu					
rd					
D	0	0	0	0	0
Evlastní kapitál	5 796 614	5 722 689	5 981 154	5 942 220	5 910 051
WACC	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000
neúročený cizí kapitál	1 783 490	1 974 009	1 952 171	1 813 122	1 359 017
EVA	363 738	297 446	560 585	493 621	436 771
WACC = $rd \times D/C \times (1-t) + re \times E/C$ (2.25)	0	0	0	0	0
kde:					
rd.....náklady na cizí kapitál					
D.....cizí kapitál (Debt)					
E.....vlastní kapitál					
re.....náklady na vlastní kapitál					
C.....kapitál celkem (D+E)					
t..... Sazba daně z příjmů právnických osob (tax) (Grünwald, Holečková 20004)					
WACC ... průměrné vážené náklady kapitálu					
WACC * C	0	0	0	0	0

Zdroj: vlastní výpočty

$$EVA = (ROE - r_e) \times E \quad (2.24)$$

Tab.č.4.10 EVA

	jednotka	2008	2009	2010	2011	2012
ROEvýnosnost vlastního kapitálu	koef.	0,0628	0,052	0,0937	0,0831	0,0739
r_enáklady vlastního kapitálu	tis. Kč					
E.....vlastní kapitál	tis. Kč	5 796 614	5 722 689	5 981 154	5 942 220	5 910 051
EVA	ukazatel	364 027	297 580	560 434	493 798	436 753

Zdroj: vlastní výpočty

Ukazatel EVA v ČEZ Distribučních službách nemá vypovídací schopnost, protože ČDS odvádí zisk jedinému akcionáři až na zákonný příděl do rezervního fondu. I když ukazatel EVA dosahuje hodnot čistého provozního zisku po zdanění NOPAT, nemá vypovídací schopnost, protože hodnota vlastního kapitálu se navyšuje pouze o zákonný příděl do rezervního fondu a zbytek zisku je odveden jedinému akcionáři ČEZ Distribučních služeb, tj, mateřské společnosti ČEZ, a.s. Ukazatel EVA je proto vykazován na úrovni mateřské společnosti ČEZ, a.s. a na úrovni dceřiných společností není pro finanční analýzu využíván.

4.2.8 Balanced Scorecard

Tab.č.4.11 Balanced Scorecard

Perspektiva	Strategický cíl	Ukazatel	Měrná jedn.	Vlastník
Finance	Zvyšovat hodnotu společnosti	Ekonomická přidaná hodnota (EVA)	tis. CZK	GŘ
		Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	%	GŘ
		Rentabilita aktiv brutto (ROA)	%	GŘ
		Rentabilita vloženého kapitálu (ROIC)	%	GŘ
		Tvorby hodnoty (ROA - WACC)	%	GŘ
	Zvyšovat výsledek hospodaření	EBITDA (provozní HV + odpisy)	tis. CZK	SŘ
		Výsledek hospodaření před zdaněním	tis. CZK	SŘ
		Provozní výsledek hospodaření	tis. CZK	SŘ
		Výnosy celkem	tis. CZK	SŘ
		Náklady celkem	tis. CZK	SŘ
	Zvyšovat ziskovost tržeb	Ziskovost tržeb (ROS)	%	OŘ
	Snižovat podíl pohledávek po splatnosti	Podíl pohledávek po lhůtě splatnosti z obchodních vztahů	%	OŘ
		Doba obratu pohledávek	Dny	OŘ
	Optimalizovat celkovou likviditu	Celková likvidita	%	SŘ
	Optimalizovat celkovou zadluženost	Celková zadluženost bez rezerv	%	SŘ
Zákazníci	Zvyšovat kvalitu služeb zákazníkům	Obchodní marže ve skupině	tis. CZK	OŘ
		Obchodní marže mimo Skupinu	tis. CZK	OŘ
		AlFe lana - pramenice	tis. CZK	OŘ
		Stožáry, sloupky, patky, hlavice krycí	tis. CZK	OŘ
		Izolátory, průchodky	tis. CZK	OŘ
		Armatury, svorky, venkovní vedení	tis. CZK	OŘ
		Kabely, vodiče, šňůry	tis. CZK	OŘ
		Kabelové soubory, koncovky, spojky, konektory	tis. CZK	OŘ
		Krycí materiál, žlaby, trubky, folie, desky	tis. CZK	OŘ
		Ochrany před přepětím	tis. CZK	OŘ
		Spínací přístroje	tis. CZK	OŘ
		Skříňové přípojky, rozpojovací jističe, pilíře	tis. CZK	OŘ
		Sílové rozvaděče	tis. CZK	OŘ
		Transformátory sílové	tis. CZK	OŘ
		Ostatní	tis. CZK	OŘ
		Spokojenost zákazníků	počet	OŘ
		Spokojenost zákazníků	počet	OŘ
Procesy	Efektivnost firemních procesů	doba obratu zásob	dny	ŘL
		Výše nepotřebných zásob (NZ)	tis. CZK	ŘL
		Nákladovost skladování (nekumulovaná)	tis. CZK	ŘL
		Dodržet plán investic	tis. CZK	ŘL
Zaměstnanci	Zvyšovat přidanou hodnotu na zaměstnance	Přidaná hodnota na zaměstnance	tis. CZK	SŘ
	Optimalizovat počet zaměstnanců	Průměrný přepočtený stav zaměstnanců od počátku roku	OS	SŘ
	Dodržet plánovanou výši osobních nákladů	Fyzický stav zaměstnanců na konci období	OS	SŘ
	Optimalizovat průměrný výdělek	Osobní náklady	tis. CZK	SŘ
		Průměrné měsíční mzdové náklady	CZK	SŘ

Zdroj: Uživatelská příručka SAP 2006, Interní materiály ČEZ

Použitá metoda Balanced Scorecard je návrhem pro všechny dceřiné společnosti ČEZ, a.s. Zachycuje čtyři hlavní perspektivy společnosti a to finance, zákazníky, procesy a zaměstnance. Ukazatelé společné pro všechny dceřiné společnosti jsou zahrnuty do perspektivy finanční a zaměstnanecké a ukazatele specifické pro dceřinou společnost ČEZ, Distribučních služeb, s.r.o. jsou v perspektivě zákaznické a procesní. BSC vytyčuje strategické cíle a jim určené ukazatele, jak těchto cílů dosáhnout. Přesně stanovuje i měrnou jednotku, v které je ukazatel vykázan a vlastníka, který za daný ukazatel odpovídá.

Balanced Scorecard slouží k řízení společnosti pomocí ukazatelů zahrnutých ve všech jeho perspektivách. Metoda umožňuje stanovit ve společnosti strategické cíle a je vhodným nástrojem ke stanovení návrhu řešení plynoucích z diagnostiky finančního zdraví pro kapitolu pět diplomové práce.

5 Vyhodnocení výsledků a navrhovaných řešení

Finanční situace společnosti ČEZ Distribuční služby, s.r.o. byla hodnocena pomocí účetních výkazů uvedených v příloze č. 1-3. v letech 2009-2012. Dále v příloze č.10 je využito ukazatelů poměrové analýzy. Ke zhodnocení jednotlivých let bylo využito bonitních a bankrotních modelů včetně pyramidového rozkladu ROE v roce 2012. U ukazatele přidané hodnoty EVA bylo zjištěno, že nemá vypovídací schopnost, protože ČDS odvádí zisk pouze jedinému akcionáři až na zákonný příděl do rezervního fondu. V oblasti tržeb můžeme zaznamenat od roku 2009 do roku 2011 trend. V roce 2011 se snížily zásoby vlastní výroby o 34006 Kč a díky tomu došlo k mírnému poklesu tržeb v roce 2012.

V oblasti rentability je vidět nestabilní vývoj, od roku 2009 do roku 2010 ROA roste a od roku 2011 vidíme pokles i z důvodu změny stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby a tím došlo k poklesu tržeb, což vyvolalo i snížení výsledku hospodaření. Vývoj dalších ukazatelů ROCE, ROE, ROS je obdobný. Nejvýraznější změnu zaznamenal ukazatel rentability tržeb ROS, kdy v roce 2010 došlo k výraznému nárůstu z hodnoty 6,83 na 12.34. Kdy firma využila příznivé situace na trhu, zvýšila prodej výrobků a byl zaznamenán růst tržeb i výsledku hospodaření.

V oblasti zadluženosti je situace pozitivní, společnost nevyužívá cizích zdrojů z důvodu využití dostatečného množství vlastních zdrojů, které jsou uloženy formou cash-poolingu v rámci skupiny na centrálním účtu. Hlavním zákazníkem ČDS je dceřiná společnost ČEZ Distribuce, která má dobrou platební morálku.

Z pohledu likvidity je firma schopna dostát svým závazkům. Společnost dosahuje v oblasti celkové likvidity vyšších hodnot než doporučený interval (1,5-2,5). U likvidity můžeme zaznamenat trend ve všech letech. Dochází k pravidelnému nárůstu. Z tohoto pohledu můžeme předpovědět budoucí solventnost společnosti.

Ukazatele aktivity představují růst doby obratu zásob. Společnost nevyužívá ve svých skladech zbytečných zásob. Nemá ani své sklady, zajišťuje je ČEZ Logistika, s.r.o. Skladuje se jen nedokončená výroba k havarijním účelům. Doba obratu pohledávek se pohybuje v intervalu (41-46)dnů. Jelikož doba splácení pohledávek je v České Republice 60 dnů, společnost dosahuje pozitivních hodnot.

Z pyramidového rozkladu ROE nejlepších výsledků ukazatel zaznamenal v roce 2010. Zásahu na tom měl nejvyšší podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech, který je součástí ukazatele finanční páky a nejvyšší ziskovou marží u složené finanční páky. Nejslabších výsledků dosáhl ROE v roce 2009, což bylo způsobeno nejnižším podílem vlastního kapitálu na celkových aktivech. U vrcholového ukazatele není vidět žádný pravidelný růst či pokles, veličiny se vyvíjely různorodě. Trendový vývoj je vidět u obratu aktiv. Daňové břemeno dosahovalo v letech 2008-2009 a v letech 2010-2012 stejných hodnot.

Výkonnost je hodnocena pomocí bonitních a bankrotních modelů. Z bankrotních modelů je zde vypočten Altmanův model, Taflerův model, IN05, IN95 a IN99 a Beermanova diskriminační funkce. Dle Altmanova modelu se v letech 2008 – 2012 nachází společnost převážně v šedé zóně. Nejlepšího výsledku firma dosáhla v roce 2012, s hodnotou 3,21 si zajistila si uspokojivou finanční situaci a nejhoršího výsledku dosáhla v roce 2008 s hodnotou 2,29. První ukazatel nabývá kladných hodnot což je důležité z hlediska schopnosti hradit své závazky. Podle ukazatele rentability celkových aktiv firma vytváří zisk a není ve ztrátě. Čtvrtý ukazatel poměruje vlastní kapitál a cizí. Z rozvahy v příloze č.2 bylo zjištěno, že podnik používá k financování svého majetku převážně vlastní zdroje. Současně lze říci, že od roku 2008 do roku 2012 je vidět postupný růst vlastního kapitálu a cizího kapitálu. Ve výsledku lze říci, že podnik dosahuje prosperity a jelikož hodnoty Altmanova modelu rostou, lze předpokládat růst společnosti. V žádném případě se není třeba obávat bankrotu. Z výsledků Taflerova modelu je nejvyšší hodnota v roce 2012 (1,06) a nejnižší hodnota (0,76) v roce 2008. Všechny výsledné hodnoty překračují hranici 0,3 o 4,6 desetin bodů a vypovídají o malé pravděpodobnosti bankrotu. Tento model se zaměřuje především na platební schopnost podniku. Hodnoty nabývají kladných hodnot, splnili hraniční rozmezí pro neblížící se bankrot, proto můžeme očekávat do budoucna plynulý rozvoj. Co se týká model IN99, IN01, IN 05 a IN 95, můžeme vyvodit situaci příznivou, společnost nepředpovídá bankrot, jednou je v oblasti netvořící hodnotu a hned v zápětí dosahuje zisku a příznivých hodnot. Z pohledu Beermanovy diskriminační funkce je vidět, že kromě roku 2010 si podnik stojí velmi dobře. Ale jelikož hned následující rok dosáhl opět optimální hodnoty lze předpokládat růst.

Podle Kralickova Quick Testu, který je představitelem bonitních modelů lze pro všechny roky vyjádřit, že vykazují velmi dobrou známku. Nejhůře je hodnocen ukazatel R3, který vyjadřuje Rentabilita celkového kapitálu. Což bylo způsobeno poklesem tržeb. Ovšem

celkově si stojí společnost výborně. Finanční stabilita a výnosová situace je ohodnocena výborně. Výsledné hodnoty indexu bonity se pohybují v rozmezí 1,7-3, což je podle hodnotící stupnice stav extrémně dobrý. Na výsledné hodnoty mají v jednotlivých letech jiné ukazatele. Dominantním ukazatelem pro všechny roky je rentabilita aktiv, jíž odpovídá největší koeficient 10, který je největší ze všech. V posledním roce má vliv na výsledek ukazatel krytí závazků cash flow.

Rok 2013 je specifický vzhledem k fúzi ČEZ Distribučních služeb, s.r.o. s dceřinou společností ČEZ Měření, s.r.o., čili výsledky nelze srovnávat s předchozím obdobím. K fúzi došlo k 30.6.2013. Výroční zpráva nové společnosti za rok 2013 bude zveřejněna v červnu 2014 a tudíž by výsledky srovnání a vyhodnocení bylo zkreslené.

Podle ukazatelů BSC lze vyvodit do budoucna tyto návrhy řešení. V perspektivě finance vyhodnocovat strategický cíl zvyšování hodnoty společnosti pomocí ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE), rentability aktiv (ROA) a rentability vloženého kapitálu (ROIC). Strategický cíl zvyšování výsledku hospodaření vyhodnocovat v podmínkách ČDS pomocí všech ukazatelů uvedených v BSC. Zvyšovat ziskovost tržeb analýzou ukazatele (ROS), snižovat podíl pohledávek po splatnosti díky sledování doby obratu pohledávek. Optimalizovat celkovou likviditu a celkovou zadluženost bez rezerv. Z perspektivy zákazníka zvyšovat kvalitu služeb. Snižit náklady díky procesnímu řízení, což umožní nalezení rezervy ve vynakládání zdrojů. Díky procesnímu řízení lze najít specifikace v pracovních silách a zaměřit se na externí firmy. Prostřednictvím outsourcingu. Protože je společnost dceřinou společností ČEZ, a.s., jednalo by se o celopodnikové propojení těchto služeb. Došlo by k zefektivnění pro všechny. Zajistit efektivnost firemních procesů při dodržení plánu investic. U perspektivy zaměstnanců se zabývat zvyšováním přidané hodnoty na hlavu zaměstnance, optimalizovat počet pracovníků, dodržovat plánovanou výši osobních nákladů a zajistit optimalizaci průměrného výdělku díky průměrným měsíčním mzdovým nákladům. ČEZ Distribuční služby, s.r.o. dosahuje příznivých výsledků a bude záležet na důsledcích fúze, jak se situace nadále bude vyvíjet. Z BSC jsme došli k závěru, že ne všechny ukazatele lze využít. Jedním z nich je ukazatel EVA, jak je vysvětleno v kapitole čtyři.

6 Závěr

Cílem diplomové práce je diagnostikovat finanční zdraví společnosti ČEZ Distribuční služby s.r.o. v letech 2008 – 2012, průběh následné fúze v roce 2013 a současný stav po dokončení fúze společnosti 2014. K tomu bylo využito pyramidového rozkladu ROE, bonitních a bankrotních modelů, které čerpali z ukazatelů poměrové analýzy, ukazatele přidané hodnoty EVA a metody BSC.

V druhé části po úvodu se diplomová práce zaměřila na základní principy a metody hodnocení finančního zdraví podniku. Je zde popsána teoretická rovina, aby bylo možno v dalších částech provést zhodnocení a prakticky využít znalostí. Ve třetí části je popsána charakteristika společnosti. Její profil, základní informace, strategie společnosti. Čtvrtá kapitola se věnovala diagnostice finančního zdraví, kdy byly podrobně využity všechny modely, které čerpaly z informací uvedených v přílohách. Vyhodnocení výsledků a návrhy řešení jsou součástí páté kapitoly. Tady byly popsány výsledky celé práce a zhodnoceno finanční zdraví společnosti. Podle toho jsou navrženy příslušné postupy do budoucna.

Z uvedených výsledků si stojí společnost velmi dobře. Bylo zjištěno, že využívá převážně vlastních zdrojů. Jako dceřina společnost v rámci ČEZ, a.s. má silnou pozici na trhu v rámci konkurenceschopnosti. V rámci bonitních i bankrotních modelů se převážně pohybovala v hodnotách vytvářejících zisk, ocitá se v příznivé situaci a neblíží se zdaleka finančním problémům. Z hlediska prodeje převažovala rostoucí tendence, někdy došlo k malému snížení, ale v zápětí se projevila rostoucí tendence. Z pohledu likvidity je firma schopna dostát svým závazkům. Ukazatel EVA nebylo možno v práci vyhodnotit, protože zisk je přidělen jedinému akcionáři mimo příděl do rezervního fondu. Vzhledem k současným výkyvům na trhu bude zajímavé sledovat budoucí vývoj, zdali si udrží své dominantní postavení na trhu. Nelehká situace vznikla i fúzí, kdy se společnost ČEZ Distribuční služby, s.r.o. stala součástí ČEZ Měření, s.r.o. Zda se bude i nadále těšit příznivé finanční situaci, či se odchýlí.

Zatím lze říci, že situace je v jednotlivých letech více než příznivá. Pokud bude i nadále přizpůsobovat své strategické cíle trhu, sledovat a přizpůsobovat se vývoji, jistě si zajistí své dominantní postavení, zvyšující se úroveň služeb a obstojí v konkurenci.

Seznam použité literatury

1)Knížní publikace

- 1)BARTOŇKOVÁ, Hana. *Firemní vzdělávání*.1.vyd. Praha: Grada Publishing, 2010.208s. ISBN 978-80-247-2914-5
- 2) HEALY, Paul M. and Krishna G. PALEPU. *Business analysis & valuation: using financial statements*. 4th ed. Ohio: Thomson South – Western, 2008. 984 p. ISBN 978-0-324-30292-9
- 3) DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2
- 4)FOTR,J;VACÍK,E;SOUČEK,I;ŠPAČEK,M;HÁJEK,S *Tvorba strategie a strategické plánování*.Teorie a praxe.1 vyd. Praha: Grada Publishing, 2012.384s. ISBN 978-80-247-3985-4
- 5)GRŮNWALD,Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd.Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 80-86929-26-2
- 6)KISLINGEROVÁ, Eva.*Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
- 7)MARINIČ, Pavel. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. 232 s. ISBN 978-80-247-2432-4.
- 8)MRKVIČKA, Josef a Pavel KOLÁŘ.*Finanční analýza*.2.vyd. Praha:Aspi,Institut svazu účetních, 2006. 228s. ISBN 80-7357-219-2
- 9)NEUMAIER, Ivan a Inka NEUMAIEROVÁ. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vydání. Praha: Grada, 2002. 215 stran. ISBN 80-247-0125-1
- 10)PAVELKOVÁ,Drahomíra a Adriana KNAPKOVÁ.*Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde, 2005. 190 s. ISBN 80-86131-63-7.
- 11)ROUBÍČKOVÁ, Michaela a Petra RŮČKOVÁ .*Finanční management*. Praha: Grada Publishing, 2012. 296s. ISBN 978-80-247-4047-8
- 12)RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatelé, využití v praxi*. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2005. 143 s ISBN 80-225-1879-4
- 13)RŮČKOVÁ, Petra.*Finanční analýza: metody, ukazatelé, využití v praxi*. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. 120 s ISBN 978-80-247-2481-2
- 14)SCHOLLEOVÁ, Hana.*Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*.2.vyd.Praha: Grada Publishing, 2012.272 s. ISBN 978-80-7-4004-1

- 15) SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy* 2.doplňené vydání. 1. vyd. Praha: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8
- 16) SEDLÁČEK, Josef. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- 17) SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku* 1.vyd. Brno: Computer Press 2007. 154s. ISBN 978-80-251.
- 18) SYNEK, Martin. *Manažerská ekonomika*. Praha: Grada Publishing, 2007. 452 s ISBN 978-80-247-1992-4.
- 19) SYNEK, M.; KOPKÁNEČ, H.; KUBÁLKOVÁ, M. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. 1.vyd. Praha: C. H. Beck, 2009. 301 s. ISBN 978-80-7400-154-3.
- 20) ŠIMAN, Josef a Petra PETERA. *Financování podnikatelských subjektů*. Teorie pro praxi. 1.vyd. Praha: C.H.Beck, 2010. 192 s. ISBN 978-80-7400-117-8.
- 21) ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK. *Měření výkonnosti firem*. 1. vyd. Praha: Eupress, 2005. 32 s. ISBN 80-86754-33-2.
- 22) VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 246 s. ISBN 978-80-247-3647-1.
- 23) VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2011. 246 s. ISBN 978-80-247-3647-1
- 24) VODÁK, Josef a Alžběta KUCHARČÍKOVÁ. *Efektivní vzdělávání zaměstnanců*. 2.vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 240 s. ISBN 978-80-247-3651-8

2) Internetové zdroje

1) **Zdroj:** [cez.cz](http://www.cez.cz)[online]. 2014[cit.2014-03-15]. Dostupné z:

<http://www.cez.cz/edee/content/file/investori/vz-2011/2011-vyrocní-zprava-priloha-schema.pdf>
- základní údaje o společnosti

2) **Zdroj:** [cez.cz](http://www.cez.cz). [online]. 2014[cit.2014-03-15]. Dostupné z:

<http://www.cez.cz/edee/content/file/investori/vz-2011/2011-vyrocní-zprava-priloha-schema.pdf>
- konsolidační celek k 31.12.2011

Seznam zkratk:

BSC	Balanced Scorecard
C	hodnota celkového firemního kapitálu
C	kapitál celkem
CA	celková aktiva
CZ	cizí zdroje
CZ	cizí zdroje
ČDS	ČEZ Distribuční služby
GŘ	generální ředitel
D	cizí kapitál
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
E	vlastní kapitál
E	vlastní kapitál
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
EBT	zisk před zdaněním
EVA	ekonomická přidaná hodnota
FM	finanční majetek
KBÚ	krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci
KD	krátkodobé dluhy
KZ	krátkodobé závazky
NOPAT	čistý provozní zisk po zdanění
NÚ	nákladové úroky
OA	oběžná aktiva
OA	oběžná aktiva
OŘ	odborný ředitel
PN	provozní náklady
rd	náklady na cizí kapitál (úroková míra)
r_e	náklady vlastního kapitálu
re	náklady na vlastní kapitál
ROA	rentabilita aktiv
ROC	výnosnost investovaného kapitálu
ROE	výnosnost vlastního kapitálu
ŘL	ředitel logistiky

SŘ	ředitel správy společnosti
T	sazba daně z příjmů právnických osob
U	nákladové úroky
V	výnosy
WACC	průměrné vážené náklady kapitálu
ZPL	závazky po lhůtě splatnosti

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3 - souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 25. 4. 2015

Kudrínová Reiska'

jméno a příjmení studenta

Seznam příloh:

Příloha 1: Rozvaha aktiv

Příloha 2: Rozvaha pasiv

Příloha 3: Výkaz zisku a ztrát

Příloha 4: Horizontální analýza aktiv

Příloha 5: Horizontální analýza pasiv

Příloha 6: Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát

Příloha 7: Vertikální analýza aktiv

Příloha 8: Vertikální analýza pasiv

Příloha 9: Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát

Příloha 10: Ukazatele poměrové analýzy

Příloha 11: Rozvaha k 30.6.2013

Příloha 12: Výkaz zisku a ztráty k 30.6.2013